

14/04/2015

Diktat Mata Kuliah

LEMBAGA KEUANGAN NON BANK

D

I

S

U

S

U

N

OLEH :

Dr. ANDRI SOEMITRA, MA

NIP. 197605072006041002

FAKULTAS SYARIAH
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA
2015

Diktat Mata Kuliah

LEMBAGA KEUANGAN NON BANK

D

I

S

U

S

U

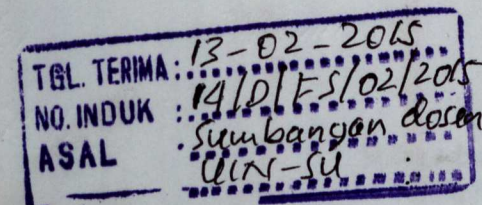
N



OLEH :

Dr. ANDRI SOEMITRA, MA

NIP. 197605072006041002



D
332.3
SOE
L
C.1

FAKULTAS SYARIAH
INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA

2015



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim.

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah Swt atas limpahan nikmat dan karunia-Nya sehingga diktat mata kuliah Lembaga Keuangan Non Bank ini dapat diselesaikan secara baik. Shalawat beriring salam juga penulis sampaikan semoga senantiasa tercurah keharibaan junjungan umat baginda Muhammad Saw.

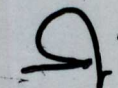
Penulis merasa lega dan bahagia setelah mampu menyelesaikan penyusunan diktat ini tepat pada waktunya. Namun penulis tidak akan mungkin mampu mewujudkan tulisan ini tanpa bantuan dari berbagai pihak. Penulis mengucapkan terima kasih kepada Bapak Dekan Fak. Syariah IAIN SU yang telah mendorong penulis segera menyelesaikan diktat ini. Penulis juga menghaturkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada para guru penulis, mulai dari SDN 060833 Medan, SMP Daya Cipta Medan, MAN I Medan, para dosen di Fakultas Syari'ah IAIN SU dan PPS IAIN SU. Semoga segala ilmu yang telah diamanahkan kepada penulis dapat menjadi amalan jariyah.

Penulis juga berterima kasih kepada keluarga penulis yang telah menjadi inspirasi penyelesaian diktat ini. Mudah-mudahan Allah senantiasa memberkahi orang tua penulis, istri dan putri tersayang penulis serta semua orang yang telah membantu terwujudnya diktat ini.

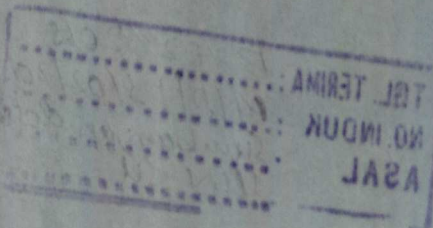
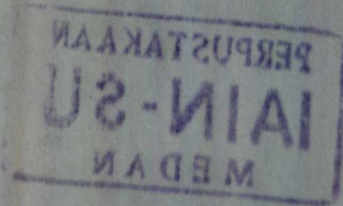
Akhir kata semoga diktat ini dapat bermanfaat bagi para mahasiswa dan menjadi sumbangan ilmu yang dapat dimanfaatkan. Mudah-mudahan Allah Swt meridhai semua usaha dan amal kita. Amin.

Medan, 6 Januari 2015

Penyusun



Andri Soemitra



DAFTAR ISI

HALAMAN

1. PASAR KEUANGAN DAN SISTEM KEUANGAN INDONESIA	1
2. PASAR MODAL DAN BURSA EFEK	16
3. REKSADANA	40
4. PASAR UANG	47
5. MANAJEMEN <i>LEASING</i>	58
6. MANAJEMEN DANA Pensiun	68
7. MANAJEMEN ANJAK PIUTANG	78
8. MODAL VENTURA	85
9. PEGADAIAN	94
10. ASURANSI	99

BAB I

SISTEM KEUANGAN DAN PASAR KEUANGAN DI INDONESIA

A. Sistem Keuangan dan Lembaga Keuangan di Indonesia

1. Konsep Uang

Kegiatan lembaga keuangan tentu saja tidak dapat terlepas dari uang. Uang telah dipergunakan dalam kehidupan sehari-hari dan merupakan kebutuhan utama dalam menggerakkan perekonomian. Pada mulanya dalam sistem perdagangan dunia orang melakukannya melalui sistem barter. Sistem barter merupakan sistem pertukaran antara barang dengan barang atau barang dengan jasa atau sebaliknya. Namun sistem ini menimbulkan banyak kendala, maka untuk mengatasinya difikirkanlah menggunakan sesuatu yang dapat dipergunakan sebagai alat tukar yang lebih efisien dan efektif dengan kriteria adanya jaminan, disukai umum, nilai yang stabil, mudah disimpan, mudah dibawa, tidak mudah rusak, mudah dibagi, dan suplai harus elastis. Alat tukar tersebut kemudian dikenal dengan uang. Belakangan, uang bukan lagi sekedar berfungsi sebagai alat tukar, namun juga memiliki fungsi-fungsi lainnya.

Pada awalnya emas dan perak merupakan benda yang cocok untuk dijadikan uang. Dari emas dan perak dicetakkanlah potongan-potongan uang dengan bentuk dan timbangan tertentu. Namun, karena membawa potongan-potongan emas dan perak cukup beresiko, maka muncul uang kertas untuk mewakili emas dan perak. Awalnya uang kertas berbentuk kuitansi yang dikeluarkan oleh pedagang untuk pemilik mata uang yang menerima titipan uang. Kemudian berkembang menjadi kuintansi yang juga digunakan untuk menyamakan perhitungan antar para pedagang secara langsung.

Uang kertas yang mewakili emas dan perak terus berkembang sehingga muncul intervensi pemerintah untuk menjamin terlaksananya pertanggungjawaban keuangan yang terjadi pada transaksi yang menggunakan kuintansi, dan pada akhirnya muncul mata uang yang dikeluarkan bank sentral. Akan tetapi dikeluarkannya uang-uang kertas ini hanya sebagai alternatif atau jelmaan uang logam, yaitu untuk mempermudah proses peredarannya

Pihak yang dititipi uang logam menyadari bahwa uang kertas alternatif bisa dikeluarkan melebihi jumlah logam yang ada, karena logam yang diperlukan jumlahnya tidak lebih dari sepersepuluh yang dititipkan. Dengan mengeluarkan uang kertas lebih banyak, mereka mendapat laba yang lumayan yaitu dengan menghutangkan uang kertas tersebut dengan kadar bunga tertentu.

Bersamaan dengan meletusnya perang dunia kedua dan bertambahnya biaya untuk perang, pemerintah berhutang kepada bank sentral, maka bank sentral mengeluarkan uang kertas lebih banyak dan melampaui cadangan emas dan perak yang dimiliki. Setelah itu keluar undang-undang yang membolehkan bank sentral untuk lepas dari keterikatannya dengan emas dan perak dalam mengeluarkan uang kertas. Dengan demikian sistem keuangan logam dihapus dan uang-uang yang ada hanyalah uang-uang resmi yang mendapat legalitas dari undang-undang.

Akibat meluasnya penggunaan uang kertas, muncullah cek-cek yang menggantikan pemakaian uang seperti yang terjadi setelah menyimpan uang di bank. Bank menggunakan giro. Cek dan giro keduanya bisa mewakili uang yang berlaku, hanya saja giro tidak dapat digunakan sebagai alat pembayaran kecuali apabila diterima oleh orang yang mengambil manfaatnya.

Kasmir mendefinisikan uang secara luas sebagai sesuatu yang dapat diterima secara umum sebagai alat pembayaran dalam suatu wilayah tertentu atau sebagai alat pembayaran hutang atau sebagai alat untuk melakukan pembelian barang dan jasa.¹ Dengan demikian uang merupakan alat pembayaran yang dapat diterima secara umum sebagai alat pembayaran, baik dalam pembayaran hutang maupun dalam pembelian barang dan jasa di suatu wilayah tertentu saja.

Veithzal menyebutkan bahwa uang adalah suatu benda yang dapat dipertukarkan dengan benda lain; dapat digunakan untuk menilai benda lain atau sebagai alat hitung; dapat digunakan sebagai alat penyimpan kekayaan, dan uang dapat juga digunakan untuk membayar utang di waktu yang akan datang.²

Menurut teori ekonomi konvensional, uang dapat dilihat dari dua sisi yaitu sisi hukum dan sisi fungsi. Secara hukum uang adalah sesuatu yang dirumuskan oleh undang-undang sebagai uang. Jadi, segala sesuatu dapat diterima sebagai uang jika ada aturan atau hukum yang menunjukkan bahwa sesuatu itu dapat digunakan sebagai alat tukar. Sementara secara fungsi, yang dapat dikatakan uang adalah segala sesuatu yang menjalankan fungsi sebagai

¹ Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 1999), Cetakan Ketiga, h. 13.

² Veithzal Rivai Rivai, dkk, *Bank and Financial Institution Management, Conventional and Sharia System*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2007), h. 4.

uang yaitu dapat dijadikan sebagai: alat tukar menukar, penyimpan nilai, satuan hitung, dan alat pembayaran tertunda.³

Dengan demikian berdasarkan pengertian uang di atas dapat dipahami bahwa uang memiliki empat fungsi utama, yaitu:

1. Alat tukar, yaitu uang dapat dipergunakan untuk membeli semua barang dan jasa yang ditawarkan.
2. Satuan hitung, yaitu uang berfungsi sebagai satuan hitung yang menunjukkan nilai dari barang dan jasa yang perjual belikan.
3. Alat penyimpan kekayaan, yaitu menyimpan sejumlah kekayaan senilai uang yang disimpan. Uang yang disimpan dapat berupa uang tunai atau uang yang disimpan di bank dalam bentuk rekening. Namun uang adalah penyimpan nilai yang tidak sempurna. Jika harga meningkat, jumlah barang dan jasa yang dapat dibeli dengan jumlah uang tertentu akan turun. Memegang uang biasanya memiliki beberapa motif, antara lain:
 - a. kemudahan bertransaksi yang ditentukan oleh tingkat pendapatan seseorang.
 - b. berjaga-jaga yang juga ditentukan oleh tingkat pendapatan seseorang.
 - c. untuk melakukan spekulasi yang ditentukan oleh tingkat suku bunga dengan harapan mendapatkan keuntungan dari selisih tingkat suku bunga yang tinggi dengan tingkat suku bunga normal.
 - d. Standar pencicilan hutang, yaitu uang dapat mempermudah menentukan standar pencicilan hutang piutang baik secara tunai maupun angsuran. Dengan adanya uang dapat secara mudah dapat diketahui berapa besar nilai hutang piutang yang harus diterima atau di bayar sekarang atau di masa yang akan datang.

Untuk memenuhi kebutuhan uang, pemerintah negara yang bersangkutan melalui bank sentral menciptakan uang kartal yaitu uang kertas dan logam yang dapat pergunakan secara tunai. Sedangkan bank umum menciptakan uang giral, yaitu uang yang berada dalam rekening giro yang dapat dibayarkan menggunakan cek dan bilyet giro dan uang kuasi, yaitu uang yang disimpan dalam rekening deposito berjangka yang hanya dapat ditarik bila jatuh tempo.

Sekarang ini uang tunai berbentuk uang kertas dan uang logam, sedangkan uang tidak tunai berkembang pesat pasca era giralisasi (penyimpanan uang dalam bentuk giro) dalam bentuk giro, tabungan, bahkan berkembang pula uang elektronik dalam bentuk internet

³Sadono Sukirno, *Pengantar Teori Makro Ekonomi* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1999); h. 193-195. Muchdarsyah Sinungan, *Uang dan Bank* (Jakarta: Rineka.Cipta, 1995) hal. 6-9; M. Manullang. *Ekonomi Moneter* (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1983), hal. 18-24

banking, debit cards, ATM, smart cards (penggunaan chips pada sebuah kartu dengan mengisi sejumlah uang di dalam chips).

Dalam pandangan ekonomi konvensional uang dan modal tidak dibedakan. Keduanya bisa digunakan sebagai alat tukar menukar dalam perdagangan juga bisa dijadikan komoditi. Fungsi uang sebagai alat tukar bisa disepakati tetapi yang tidak disepakati adalah fungsi uang atau kapital sebagai modal. Uang yang dijadikan modal (*capital*) bertambah nilainya seiring dengan pertambahan waktu sehingga uang sebagai *capital* harus bertambah nilainya walaupun tidak dijalankan atau dijadikan usaha yang baik. Anggapan ini kemudian melahirkan konsep *time value of money* yaitu nilai waktu dari uang yang bisa bertambah dan berkurang sebagai akibat perjalanan waktu. Konsep ini muncul karena adanya kemungkinan inflasi dan adanya preferensi konsumsi hari ini dari masa yang akan datang. Konsep ini diwujudkan dalam bentuk tingkat bunga. Tingkat bunga dianggap sebagai harga dari komoditas uang.⁴

Sedangkan dalam sistem keuangan syariah, uang diposisikan sebagai sarana penukar dan penyimpan nilai, bukan sebagai barang dagangan (komoditas). Uang didefinisikan sebagai benda yang dijadikan sebagai ukuran dan penyimpan nilai semua barang. Dengan adanya uang maka dapat dilakukan proses jual beli hasil produksi. Dengan uang hasil penjualannya itu ia dapat membeli barang-barang keperluannya. Dengan demikian uang memberikan fungsi kegunaan atau kepuasan kepada pemakainya.

Dalam sistem keuangan syariah, uang diakui memiliki fungsi 1. Sebagai media pertukaran untuk transaksi barang dan jasa, 2. Sebagai penyimpan kekayaan baik untuk motif transaksi/investasi maupun berjaga-jaga, namun motif spekulasi ditolak oleh Islam. 3. Sebagai satuan hitung dan 4. Sebagai standar pembayaran cicilan.⁵ Selain itu, ada dua konsep penting lain mengenai uang dalam sistem keuangan syariah, yaitu:

1. Uang adalah sesuatu yang mengalir (*money as flow concept*), di mana uang harus terus berputar secara terus menerus sehingga dapat mendatangkan keuntungan yang lebih besar. Untuk itu uang perlu untuk diinvestasikan ke sektor riil. Jika tidak, maka uang yang disimpan dan telah mencapai haul dan nisab tertentu akan semakin berkurang karena dikenai zakat.

⁴ N.Gregory Mankiw, *Teori Makro Ekonomi*. (terj. *Macroeconomics*, Jakarta: Penerbit Erlangga, 2000), h. 86.

⁵ Ahmad Hasan, *Mata Uang Islami; Telaah Komprehensif Sistem Keuangan Islami*, (Terj. *Al-Aurāq Al-Naqdiyyah fi Al-Iqtishad Al-Islami: Qimatuha wa Ahkamuha*, PT. RajaGrafindo Persada, 2004), h. 12-21.

2. Uang sebagai milik masyarakat umum (*money as public goods*) bukan monopoli perorangan. Oleh karenanya seseorang tidak dibenarkan menumpuk-numpuk uang atau dibiarkan tidak produktif karena dapat menghambat jumlah uang yang beredar. Uang yang terus berputar akan menjaga stabilitas ekonomi.⁶

Dengan demikian perbedaan yang menonjol mengenai konsep uang adalah dalam konsep Ekonomi Islam, uang adalah uang, bukan *capital*. Sedangkan menurut konvensional uang adalah *capital*. Selanjutnya dalam konsep ekonomi Syariah uang adalah sesuatu yang bersifat *flow concept* yaitu semakin cepat uang beredar maka semakin banyak pendapatan yang akan didapat. Pandangan ini didasarkan kepada sesuatu yang dinamis dalam perekonomian, di mana besar kecilnya pendapatan seseorang tergantung dari kepiawaian dia memutar uangnya sebagai modal usaha. Semakin sering (cepat) ia menggunakan uangnya untuk modal usaha maka semakin besar kesempatannya untuk memperbesar pendapatan, sehingga dalam pandangan ini bunga tidak mempengaruhi fungsi uang sebagai modal. Karenanya di sini fungsi uang hanya digunakan untuk motif transaksi dan motif berjaga-jaga, dan merupakan *public goods* yaitu uang di samping menjadi milik pribadi juga merupakan milik umum dalam suatu peredaran perekonomian. Sehingga seseorang tidak bebas menggunakannya melainkan harus memperhatikan orang lain. Uang juga tidak boleh ditimbun tetapi harus selalu diputar untuk usaha. Uang yang mengalir adalah *public goods*, sedangkan yang tersimpan merupakan milik seseorang dan menjadi milik pribadi (*private good*). Konsep *public goods* tercermin dalam sabda Rasulullah Saw, yakni "Tidaklah kalian berserikat dalam tiga hal, kecuali air, api, dan rumput."

Sedangkan menurut konvensional uang yang dianggap sebagai kapital bersifat *stock concept* yaitu Semakin banyak uang yang bisa dipegang semakin besar pula pendapatan yang akan didapat. Dalam pandangan ini uang benar-benar digunakan sebagai komoditi sehingga nilai uang akan tetap bertambah walaupun tanpa digunakan untuk modal usaha. Pertambahan uang ini diperoleh melalui bunga. Sehingga bunga uang pun mempengaruhi sistem perekonomian. Menurut pandangan ini fungsi uang dipengaruhi oleh motif transaksi, motif berjaga-jaga dan motif spekulasi. Jadi uang digunakan untuk usaha-usaha yang bersifat spekulatif dan merupakan *private goods* yaitu uang merupakan milik pribadi sehingga pemiliknya bebas menggunakannya atau menimbunnya.

⁶ Muhammad, *Kebijakan Fiskal dan Moneter dalam Ekonomi Islam*, (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2002), h. 37-38.

Persamaan fungsi uang dalam sistem Ekonomi Islam dan Konvensional adalah uang sebagai alat pertukaran (*medium of exchange*) dan satuan nilai (*unit of account*). Perbedaanannya adalah ekonomi konvensional menambah satu fungsi lagi sebagai penyimpan nilai (*store of value*) yang kemudian berkembang menjadi *motif money demand for speculation*, yang merubah fungsi uang sebagai salah satu komoditi perdagangan. Imam al-Ghazali telah memperingatkan bahwa uang tidak diciptakan untuk menghasilkan uang. Melakukan hal ini merupakan pelanggaran.⁷ Memperdagangkan uang ibarat memenjarakan fungsi uang, jika banyak uang yang diperdagangkan, niscaya tinggal sedikit uang yang dapat berfungsi sebagai uang. Dengan demikian, dalam konsep Islam, uang tidak termasuk dalam fungsi utilitas karena manfaat yang didapatkan bukan dari uang itu secara langsung, melainkan dari fungsinya sebagai perantara untuk mengubah suatu barang menjadi barang yang lain. Dampak berubahnya fungsi uang dari sebagai alat tukar dan satuan nilai menjadi komoditi dapat efek negatif berupa penggelembungan ekonomi yang dikenal dengan sebutan "*bubble gum economic*".

2. Sistem Keuangan

Sistem keuangan merupakan tatanan perekonomian dalam suatu negara yang melakukan aktivitas dalam berbagai jasa keuangan yang diselenggarakan oleh lembaga keuangan. Sistem keuangan menurut Peter S. Rose dalam Dahlan Siamat pada prinsipnya adalah kumpulan pasar, institusi, peraturan-peraturan dan teknik-teknik di mana surat-surat berharga diperdagangkan, tingkat bunga ditentukan, dan jasa-jasa keuangan dihasilkan dan ditawarkan ke seluruh bagian dunia.⁸ Sistem keuangan merupakan salah satu kreasi yang paling penting dalam peradaban masyarakat modern. Tugas utama sistem keuangan adalah mengalihkan dana yang tersedia (*loanable funds*) dari penabung kepada peminjam untuk kemudian digunakan membeli barang dan jasa-jasa di samping untuk investasi sehingga ekonomi dapat tumbuh dan meningkatkan standar kehidupan. Oleh karena itu sistem keuangan memiliki peran yang sangat prinsipil dalam perekonomian dan kehidupan.

Dalam sistem keuangan global saat ini, tidak hanya diterapkan sistem keuangan konvensional tetapi juga telah diterapkan sistem keuangan syariah. Sekitar tahun 1960-an banyak cendekiawan muslim dari negara-negara Islam sudah mulai melakukan pengkajian

⁷ Abu Hamid al-Ghazali, *Ihya 'Ulum al-Din*, (Beirut: Dar al-Nadwah, t.t.), Juz IV, h. 192.

⁸ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2001), Edisi Ketiga, h.1.

ulang atas penerapan sistem hukum Eropa ke dalam industri keuangan dan sekaligus memperkenalkan penerapan prinsip syariah Islam dalam industri keuangannya. Sekarang sistem keuangan syariah telah tersebar ke berbagai negara, baik di Eropa, Amerika, Timur Tengah, Afrika maupun kawasan Asia lainnya.⁹ Hal tersebut ditandai dengan didirikannya berbagai lembaga keuangan syariah dan diterbitkannya berbagai instrumen keuangan berbasis syariah. Selain itu, juga telah dibentuk lembaga internasional untuk merumuskan infrastruktur sistem keuangan Islam dan standar instrumen keuangan Islam, serta didirikannya lembaga *rating* Islam. Secara global, pertumbuhan rata-rata pasar keuangan syariah beberapa tahun terakhir ini berkisar antara 15 sampai 20 persen. Lembaga keuangan yang berbasis syariah sekarang mencapai lebih dari 300 institusi yang beroperasi di 75 negara. Bahkan beberapa negara non muslim seperti Inggris dan Singapura juga telah mempunyai lembaga keuangan berbasis syariah. Beberapa prinsip pokok dalam transaksi keuangan sesuai syariah antara lain berupa penekanan pada perjanjian yang adil, anjuran atas sistem bagi hasil atau *profit sharing*, serta pelarangan terhadap *riba*, *gharar*, dan *maysir*.

Sistem keuangan syariah merupakan sistem keuangan yang menjembatani antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui produk dan jasa keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Seluruh transaksi yang terjadi harus dilaksanakan berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Sistem keuangan syariah didasari oleh dua prinsip utama, yaitu prinsip *syar'i* dan prinsip *tabi'i*.¹⁰

Prinsip *syar'i* adalah prinsip yang didasarkan kepada ajaran Al-Quran dan Sunnah. Di antara prinsip-prinsip *syar'i* dalam sistem keuangan yaitu:

- 1) Kebebasan bertransaksi namun harus didasari prinsip suka sama suka dan tidak ada pihak yang dizalimi. Di samping itu, transaksi tidak boleh dilakukan pada produk-produk yang haram seperti babi, organ tubuh manusia, pornography dan sebagainya.
- 2) Bebas dari *maghrib* (*maysir* yaitu judi, *gharar* yaitu ketidakpastian, dan *riba* yaitu pengambilan tambahan dari harta pokok atau modal secara bathil (tidak sah).
- 3) Bebas dari upaya mengendalikan, merekayasa dan memanipulasi harga;

⁹Muslimin H. Kara, *Bank Syariah di Indonesia: Analisis Kebijakan Pemerintah Indonesia terhadap Perbankan Syariah*, (Yogyakarta: UII Press, 2005), h. 94-98. Muhammad Syafii Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani Press, 2000), h. 18.

¹⁰ Mohammad Obaidullah, *Islamic Financial Services*, (Saudi Arabia: Islamic Economics Research Centre, 2005), h. 10-15. Saiful Azhar Rosly, *Critical Issues on Islamic Banking and Financial Markets*, (Kuala Lumpur, Malaysia: Dinamas Publishing, 2005), h. 26-28.

- 4) Semua orang berhak mendapatkan informasi yang berimbang, memadai dan akurat agar bebas dari ketidaktahuan dalam bertransaksi.
- 5) Pihak-pihak yang bertransaksi harus mempertimbangkan kepentingan pihak ketiga yang mungkin dapat terganggu, oleh karenanya pihak ketiga diberikan hak atau pilihan.
- 6) Transaksi didasarkan pada kerjasama yang saling menguntungkan dan solidaritas (persaudaraan dan saling membantu).
- 7) Setiap transaksi dilaksanakan dalam rangka mewujudkan kemaslahatan manusia.

Sedangkan prinsip-prinsip *tabi'i* adalah prinsip-prinsip yang dihasilkan melalui interpretasi akal dan ilmu pengetahuan dalam menjalankan bisnis seperti manajemen permodalan, dasar dan analisis teknis, manajemen *cash flow*, manajemen risiko dan lainnya.

Dengan demikian sistem keuangan syariah diformulasikan dari kombinasi dua kekuatan sekaligus, pertama prinsip-prinsip *syar'i* yang diambil dari al-Quran dan sunnah dan kedua prinsip-prinsip *tabi'i* yang merupakan hasil interpretasi akal manusia dalam menghadapi masalah-masalah ekonomi seperti manajemen, keuangan, bisnis dan prinsip-prinsip ekonomi lainnya yang relevan. Oleh karenanya sistem keuangan syariah memiliki karakteristik yang unik. M. Umer Chapra menyebutkannya antara lain:

1. Kesejahteraan ekonomi yang diperluas dengan kesempatan kerja penuh dan laju pertumbuhan yang optimal.
2. Keadilan sosioekonomi dan distribusi kekayaan dan pendapatan yang merata.
3. Stabilitas nilai mata uang untuk memungkinkan alat tukar sebagai satuan unit yang dapat diandalkan, standar yang adil bagi pembayaran cicilan, dan alat penyimpan yang stabil.
4. Mobilisasi dan investasi tabungan untuk pembangunan perekonomian dalam suatu cara yang adil sehingga pengembalian keuntungan dapat dijamin bagi semua pihak yang bersangkutan.
5. Memberikan semua bentuk pelayanan yang efektif yang secara normal diharapkan dari sistem perbankan/keuangan.¹¹

Sasaran dan fungsi sistem keuangan syariah dan konvensional pada prinsipnya adalah sama, yang membedakannya adalah sasaran dan fungsi sistem keuangan syariah merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari ideologi keislaman yang didasarkan kepada ajaran Islam (Al-Quran dan sunnah) yang memiliki komitmen yang tinggi kepada nilai-nilai spiritual, keadilan sosioekonomi, dan solidaritas sesama manusia.

¹¹ M. Umer Chapra, *Sistem Moneter Islam*, (terj. *Towards a Just Monetary System*, Jakarta: Gema Insani Press, 2000), h. 2.

Dilihat dari sarannya, sistem keuangan mampu menentukan tingkat bunga kredit (konvensional) atau tingkat bagi hasil pembiayaan (syariah) dan berapa besar jumlah kredit/pembiayaan yang akan tersedia untuk membayar berbagai jenis barang dan jasa yang dibeli sehari-hari. Sistem ini memberi dampak yang kuat terhadap kesehatan perekonomian. Apabila tingkat bunga kredit atau tingkat bagi hasil pembiayaan menjadi lebih tinggi dan dana yang tersedia terbatas, maka total pengeluaran (*spending*) untuk barang dan jasa akan mengalami penurunan. Akibatnya, pengangguran akan meningkat dan pertumbuhan ekonomi akan menurun karena unit bisnis mengurangi produknya dan memberhentikan karyawannya. Sebaliknya bila bunga kredit atau tingkat bagi hasil pembiayaan rendah dan jumlah dana yang tersedia mencukupi, total pengeluaran dalam ekonomi akan meningkat, penciptaan lapangan kerja bertambah dan ekonomi dapat terakselerasi. Dengan demikian, sistem keuangan merupakan bagian integral dari sistem ekonomi suatu negara. Di Indonesia ada dua jenis sistem keuangan, yaitu sistem perbankan dan sistem lembaga keuangan non bank. Kedua jenis sistem keuangan ini akan diterangkan di depan.

Sedangkan dilihat dari fungsinya sistem keuangan memiliki sekurang-kurangnya tujuh fungsi pokok, yaitu:¹²

- a. *Fungsi tabungan.* Sistem pasar keuangan dan lembaga keuangan menyediakan instrumen untuk tabungan. Saham, obligasi dan instrumen keuangan lain diperjualbelikan di pasar uang dan pasar modal yang menjanjikan suatu pendapatan dan dengan risiko yang rendah bagi masyarakat penabung yang mengalir melalui pasar keuangan kemudian digunakan untuk investasi sehingga barang-barang dan jasa-jasa dapat diproduksi.
- b. *Fungsi penyimpanan kekayaan.* Instrumen keuangan yang diperjualbelikan dalam pasar uang dan pasar modal menyediakan suatu cara yang terbaik untuk menyimpan kekayaan, yaitu dengan cara menahan nilai aset yang dimiliki sampai dana tersebut dibutuhkan untuk dibelanjakan. Fungsi ini juga disebut fungsi penyimpanan kekayaan. Penyimpanan kekayaan dapat dilakukan dengan membeli barang misalnya mobil, namun kekayaan tersebut akan berkurang karena penyusutan dan memiliki risiko rugi. Sebaliknya, obligasi, saham dan instrumen keuangan lain nilainya tidak akan berkurang karena berlalunya waktu dan bahkan memperoleh penghasilan di samping risiko rugi relatif lebih kecil.
- c. *Fungsi likuiditas.* Kekayaan yang disimpan dalam bentuk instrumen keuangan dapat dengan mudah dicairkan melalui mekanisme pasar keuangan. Obligasi atau saham dan instrumen keuangan lainnya menjanjikan keuntungan dengan risiko yang relatif kecil.

¹² *Ibid.*, h. 2. -

Pasar uang dan pasar modal menyediakan suatu cara untuk mengkonversi instrumen-instrumen tersebut menjadi uang tunai. Lembaga keuangan depository menyediakan berbagai alternatif instrumen simpanan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

- d. *Fungsi pembiayaan/kredit.* Di samping untuk menyediakan likuiditas dan mempermudah arus tabungan menjadi investasi dalam rangka menyimpan kekayaan, pasar keuangan menyediakan pembiayaan/kredit untuk membiayai kebutuhan konsumsi dan investasi dalam ekonomi. Konsumen membutuhkan pembiayaan/kredit untuk membeli barang-barang misalnya rumah, mobil dan sebagainya. Sedangkan pengusaha menggunakan fasilitas pembiayaan/kredit untuk membeli barang untuk tujuan produksi, membangun gedung, membeli mesin, membayar gaji atau membayar dividen kepada pemegang saham dan sebagainya.
- e. *Fungsi pembayaran.* Sistem keuangan menyediakan mekanisme pembayaran atas transaksi barang dan jasa-jasa. Instrumen pembayaran yang tersedia antara lain cek, giro, bilyet, kartu kredit, termasuk mekanisme kliring dalam perbankan.
- f. *Fungsi risiko.* Pasar keuangan menawarkan kepada unit usaha dan konsumen proteksi terhadap jiwa, kesehatan dan risiko pendapatan atau kerugian. Hal tersebut dapat dilakukan pada industri asuransi.
- g. *Fungsi kebijakan.* Pasar keuangan telah menjadi instrumen pokok yang dapat digunakan oleh pemerintah untuk melakukan kebijakan guna menstabilkan ekonomi dan mempengaruhi inflasi melalui kebijakan moneter.

3. Pengertian Lembaga Keuangan

Menurut SK. Menkeu RI No. 792 tahun 1990, lembaga keuangan adalah semua badan yang kegiatannya bidang keuangan, melakukan penghimpunan dan penyaluran dana kepada masyarakat terutama guna membiayai investasi perusahaan.¹³ Meski dalam peraturan tersebut lembaga keuangan diutamakan untuk membiayai investasi perusahaan namun tidak berarti membatasi kegiatan pembiayaan lembaga keuangan. Dalam kenyataannya, kegiatan usaha lembaga keuangan bisa diperuntukkan bagi investasi perusahaan, kegiatan konsumsi, dan kegiatan distribusi barang dan jasa.

Menurut Dahlan Siamat, lembaga keuangan adalah badan usaha yang kekayaannya terutama dalam bentuk aset keuangan atau tagihan (*claims*) dibandingkan dengan aset non-finansial atau aset riil.¹⁴ Lembaga keuangan memberikan kredit/pembiayaan kepada nasabah

¹³ Y. Sri Susilo, dkk., *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000) h. 2-3.

¹⁴ Dahlan Siamat, *Manajemen*, h. 5.

dan menanamkan dananya dalam surat-surat berharga. Di samping itu, lembaga keuangan juga menawarkan berbagai jasa keuangan antara lain menawarkan berbagai jenis skema tabungan, proteksi asuransi, program pensiun, penyediaan sistem pembayaran dan mekanisme transfer dana.

Syarif Wijaya mendefinisikan lembaga keuangan dengan lembaga yang berhubungan dengan penggunaan uang dan kredit atau lembaga yang berhubungan dengan proses penyaluran simpanan ke investasi.¹⁵ Lembaga keuangan biasanya memberikan kredit/pembiayaan kepada nasabah dan menanamkan dananya dalam bentuk surat-surat berharga. Di samping itu, lembaga keuangan juga menawarkan berbagai jenis tabungan, asuransi, program pensiun, dan penyediaan sistem pembayaran. Lembaga keuangan merupakan bagian dari sistem keuangan dalam ekonomi modern yang melayani masyarakat pemakai jasa-jasa keuangan.

Kasmir mendefinisikan lembaga keuangan adalah setiap perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, menghimpun dana, menyalurkan dana atau kedua-duanya.¹⁶ Artinya kegiatan yang dilakukan oleh lembaga keuangan selalu berkaitan dengan bidang keuangan, apakah kegiatannya hanya menghimpun dana atau hanya menyalurkan dana atau kedua-duanya menghimpun dan menyalurkan dana.

Dengan demikian dapat dipahami bahwa lembaga keuangan adalah setiap perusahaan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan bidang keuangan. Kegiatan usaha lembaga keuangan dapat berupa menghimpun dana dengan menawarkan berbagai skema, menyalurkan dana dengan berbagai skema atau melakukan kegiatan menghimpun dana dan menyalurkan dana sekaligus, di mana kegiatan usaha lembaga keuangan diperuntukkan bagi investasi perusahaan, kegiatan konsumsi, dan kegiatan distribusi barang dan jasa. Sesuai dengan sistem keuangan yang ada, maka lembaga keuangan dapat berbentuk lembaga keuangan konvensional dan lembaga keuangan syariah.

4. Lembaga Intermediasi Keuangan

Intermediasi keuangan merupakan proses pembelian surplus dana dari unit ekonomi, yaitu sektor usaha, lembaga pemerintah dan individu (rumah tangga) untuk penyediaan dana bagi unit ekonomi lain. Intermediasi keuangan merupakan kegiatan pengalihan dana dari unit ekonomi surplus ke unit ekonomi defisit.¹⁷ Lembaga intermediasi dalam sistem keuangan

¹⁵ Syarif Wijaya. *Lembaga-lembaga Keuangan dan Bank* (Yogyakarta: BPFE, 2000), hal.

¹⁶ Kasmir, h. 2.

¹⁷ Veitsal Rivai dkk, h. 20.

Indonesia baik secara konvensional maupun syariah terdiri dari bank umum, BPR, perusahaan asuransi, dana pensiun, perusahaan pembiayaan, dan reksadana. Sementara di beberapa negara di samping bank umum juga dikenal *credit union*, *saving and loan association*, maupun *saving banks*. Lembaga keuangan yang tidak melakukan fungsi intermediasi antara lain perusahaan sekuritas, perusahaan broker, dan dealer pasar modal.

Lembaga intermediasi keuangan berdasarkan kemampuannya menghimpun dana dari masyarakat dapat dikelompokkan ke dalam 2 golongan, yaitu lembaga keuangan *depositori* dan lembaga keuangan *non depositori*.¹⁸

- Lembaga keuangan *depositori* menghimpun dana secara langsung dari masyarakat dalam bentuk simpanan (*deposits*) misalnya giro, tabungan atau deposito berjangka yang diterima dari penabung atau *unit surplus*. Unit surplus dapat berasal dari perusahaan, pemerintah dan rumah tangga yang memiliki kelebihan pendapatan setelah dikurangi kebutuhan untuk konsumsi. Lembaga keuangan yang menawarkan jasa-jasa seperti ini adalah bank.
- Lembaga keuangan *non depositori* atau disebut juga *lembaga keuangan non bank (LKNB)* adalah lembaga keuangan yang lebih terfokus kepada bidang penyaluran dana dan masing-masing lembaga keuangan mempunyai ciri-ciri usahanya sendiri. Adapun jenis lembaga keuangan non depositori yang ada di Indonesia saat ini antara lain
 - a. Lembaga keuangan yang kegiatan usahanya bersifat kontraktual, yaitu menarik dana dari masyarakat dengan menawarkan kontrak untuk memproteksi penabung dari risiko ketidakpastian, misalnya polis asuransi dan program pensiun.
 - b. Lembaga keuangan investasi, yaitu lembaga keuangan yang kegiatannya melakukan investasi di pasar uang dan pasar modal, misalnya perusahaan efek, reksa dana.
 - c. Perusahaan modal ventura dan perusahaan pembiayaan yang menawarkan jasa pembiayaan sewaguna usaha, anjak piutang, pembiayaan konsumen dan kartu kredit.

5. Peran Lembaga Keuangan

Lembaga keuangan merupakan bagian dari sistem keuangan dalam ekonomi modern yang melayani masyarakat pemakai jasa-jasa keuangan. Lembaga keuangan merupakan media yang mampu menghimpun dan menyalurkan dana masyarakat secara efektif dan efisien ke arah peningkatan taraf hidup rakyat.

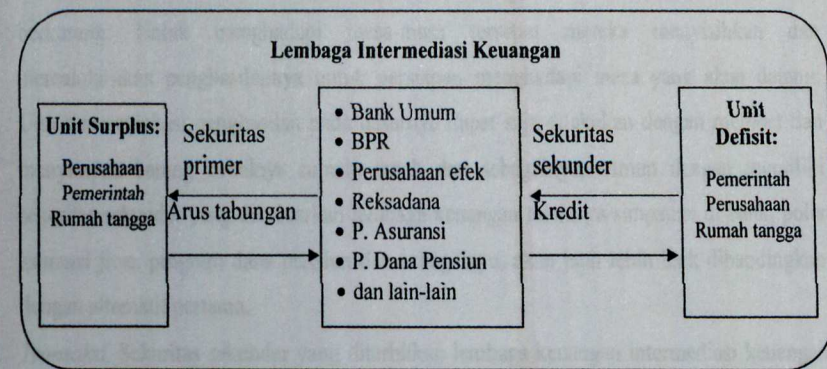
¹⁸ Dahlan Siamat, h. 5-6. Kasmir, h. 2. Mandala Manurung. *Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter* (Jakarta: FEUI, 2004), hal. 117

Lembaga keuangan merupakan lembaga intermediasi keuangan yang menunjang kelancaran perekonomian. Intermediasi keuangan adalah proses pembelian surplus dana dari unit ekonomi yaitu sektor usaha, pemerintah dan individu atau rumah tangga, untuk disalurkan kepada unit ekonomi defisit. Dengan kata lain, intermediasi keuangan merupakan kegiatan pengalihan dana dari penabung kepada peminjam.¹⁹

Lembaga keuangan mempunyai peran pokok dalam proses pengalihan dana dalam perekonomian. Proses intermediasi dilakukan oleh lembaga keuangan dengan cara membeli sekuritas primer yang diterbitkan oleh unit defisit dan dalam waktu yang sama lembaga keuangan mengeluarkan sekuritas sekunder kepada penabung atau unit surplus. Sekuritas primer antara lain dapat berupa saham, obligasi, commercial paper, perjanjian kredit dan sebagainya. Sementara yang termasuk sekuritas sekunder adalah giro, tabungan, deposito berjangka, sertifikat deposito, polis asuransi, reksa dana dan sebagainya. Bagi penabung simpanan tersebut merupakan aset finansial, di pihak bank merupakan utang. Selanjutnya sekuritas sekunder tersebut dialihkan menjadi aset misalnya dalam bentuk pinjaman/ pembiayaan kepada unit defisit atau dengan membelikannya surat-surat berharga di pasar uang dan pasar modal. Proses ini dapat dilihat pada gambar 1.1. di bawah:

¹⁹ Dahlan Siamat, h. 7. Kasmir, h. 9.

Gambar 1.1
Proses Intermediasi Keuangan



Kebutuhan peminjam:

- * Jangka waktu
- * Tingkat bunga/bagi hasil
- * Jumlah

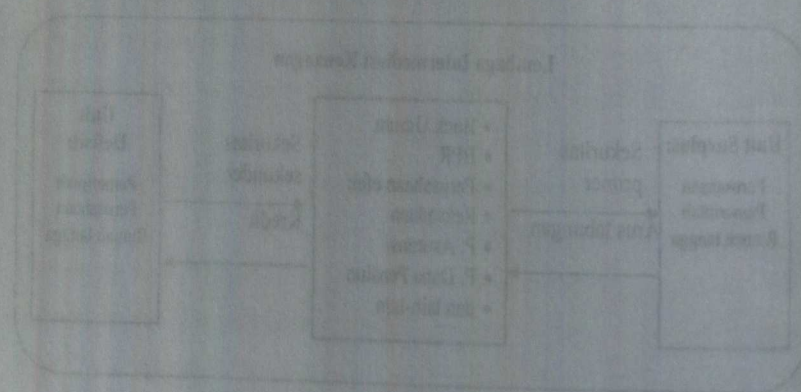
Kebutuhan penabung:

- * Likuiditas
- * Keamanan
- * Kenyamanan
- * Aksesibilitas
- * Tingkat bunga/bagi hasil

Dalam proses intermediasi keuangan lembaga keuangan mempunyai peranan yang sangat strategis, yaitu:²⁰

- a. *Pengalihan aset (aset transmutation)*. Lembaga keuangan memiliki aset dalam bentuk “janji-janji untuk membayar” oleh debitur. bentuk janji-janji tersebut pada dasarnya adalah kredit yang diberikan kepada unit defisit dengan jangka waktu tertentu sesuai dengan kebutuhan dan kesepakatan dengan peminjam. Lembaga keuangan dalam membiayai aset tersebut dananya diperoleh dengan menerima simpanan dari penabung yang jangka waktunya diatur menurut kebutuhan penabung. Lembaga keuangan sebenarnya hanyalah mengalihkan kewajiban menjadi aset dengan jangka waktu jatuh tempo sesuai keinginan penabung. Proses pengalihan kewajiban oleh lembaga keuangan menjadi aset disebut transmutasi kekayaan.
- b. *Likuiditas*. Likuiditas berkaitan dengan kemampuan memperoleh uang tunai pada saat dibutuhkan. Beberapa sekuritas sekunder yang dikeluarkan lembaga keuangan dibeli oleh sektor usaha dan rumah tangga terutama dimaksudkan untuk tujuan likuiditas. Sekuritas sekunder seperti giro, tabungan, sertifikat deposito yang diterbitkan bank memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, dan keamanan di samping tambahan pendapatan.

²⁰ *Ibid.*, h. 7-8. *Ibid.*, h. 8.



- c. *Realokasi pendapatan.* Banyak individu memiliki penghasilan yang memadai dan menyadari bahwa kelak mereka akan pensiun sehingga penghasilannya otomatis akan berkurang. Untuk menghadapi masa-masa tersebut mereka menyisihkan dan merealokasikan penghasilannya untuk persiapan menghadapi masa yang akan datang. Untuk merealokasi penghasilan pada dasarnya dapat saja dilakukan dengan membeli dan menyimpan barang misalnya rumah, tanah dan sebagainya, namun dengan memiliki sekuritas sekunder yang dikeluarkan lembaga keuangan misalnya simpanan di bank, polis asuransi jiwa, program dana pensiun dan sebagainya, akan jauh lebih baik dibandingkan dengan alternatif pertama.
- d. *Transaksi.* Sekuritas sekunder yang diterbitkan lembaga keuangan intermediasi keuangan seperti rekening giro, tabungan, deposito berjangka atau sertifikat deposito dan sebagainya, merupakan bagian dari sistem pembayaran. Dengan demikian peran lembaga keuangan sebagai lembaga intermediasi adalah untuk memberikan jasa-jasa untuk mempermudah transaksi moneter.
- e. *Efisiensi.* Lembaga keuangan dapat menurunkan biaya transaksi dengan jangkauan pelayanannya. Sebagai *broker* lembaga keuangan mempertemukan pemilik dan pengguna modal. Lembaga keuangan memperlancar dan mempertemukan pihak-pihak yang saling membutuhkan untuk menyamakan informasi yang tidak sempurna.

6. Faktor yang dapat meningkatkan peran lembaga intermediasi keuangan

Meningkatnya peran lembaga keuangan dalam perekonomian modern dapat dilihat dari beberapa faktor, yaitu:²¹

- a. *Meningkatnya pendapatan masyarakat* terutama kalangan menengah yang menyebabkan naiknya kemampuan menabung setiap tahun, sejalan dengan itu lembaga keuangan menawarkan berbagai alternatif simpanan yang memberikan fasilitas kemudahan melakukan transaksi kepada penabung.
- b. *Perkembangan industri dan teknologi* menyebabkan lembaga keuangan menunjukkan kemampuannya memenuhi kebutuhan modal sektor industri dalam jumlah besar.
- c. *Denominasi instrumen keuangan* di mana beberapa jenis surat berharga yang ditawarkan sulit dijangkau akibat denominasinya dalam jumlah besar, maka lembaga keuangan yang memiliki karakteristik usaha tersendiri dapat memberikan kesempatan kepada penabung kecil untuk mendapatkan instrumen keuangan yang terjangkau.
- d. *Skala ekonomi dan produk jasa-jasa*, dengan mengkombinasikan sumber-sumber untuk menciptakan berbagai jenis jasa keuangan dalam jumlah besar, maka biaya produk atau jasa per unit dapat ditekan lebih rendah dan memungkinkannya untuk unggul bersaing.
- e. *Likuiditas*, lembaga keuangan menciptakan dan menjual produk atau jasa-jasa likuiditas yang membantu kelancaran kegiatan operasi perusahaan/kebutuhan individu.
- f. *Keuntungan jangka panjang*, pada lembaga keuangan konvensional lembaga keuangan memperoleh *spread* antara biaya dana lembaga keuangan dengan tingkat bunga pinjaman. Sedangkan pada lembaga keuangan syariah lembaga keuangan memperoleh pendapatan antara biaya dana lembaga keuangan dengan tingkat bagi hasil pembiayaan.
- g. *Risiko lebih kecil* bagi para penabung karena pengawasan dan peraturan yang lebih ketat terhadap kegiatan usaha lembaga keuangan dan adanya program penjaminan atas simpanan oleh pemerintah dan otoritas moneter.

Setiap lembaga keuangan mempunyai fungsi usaha (*business function*) dan fungsi ekonomi (*economic function*). Fungsi usaha lembaga keuangan adalah pencarian penghasilan (*return*) bagi para pemilik (pemegang saham). Sedangkan fungsi-fungsi ekonominya adalah menyediakan berbagai jasa finansial yang diperlukan perekonomian. Fungsi usaha lembaga keuangan dapat terlaksana jika fungsi-fungsi ekonominya terlaksana.

Keberhasilan suatu lembaga keuangan mempertahankan keberlangsungan hidupnya, tergantung pada keberhasilan lembaga keuangan dalam:²²

²¹ Dahlan Siamat, h. 9-10.

1. Melaksanakan manajemen integratif
2. Memahami lingkungannya
3. Berinteraksi dengan lingkungannya, dan
4. Melakukan reaksi penyesuaian (*adaptive reactions*) terhadap perkembangan dan perubahan lingkungannya.

Sasaran lembaga intermediasi adalah multidimensional. Beberapa lembaga berusaha untuk menaikkan pangsa pasar lokal untuk tabungan, kredit, penanaman dana dalam surat berharga (*investment*). Sementara itu, sasaran lembaga intermediasi yang agresif adalah menekankan pada pemaksimalan keuntungan untuk meningkatkan kekayaan pemilik saham.

Untuk mencapai tujuan manajemen lembaga intermediasi keuangan tersebut perlu diperhatikan manajemen dalam pengambilan keputusan, antara lain:

- a. Manajemen aktiva (terutama kredit dan surat-surat berharga), manajemen utang dan manajemen modal yang sangat terkait dengan spread (*net margin*), risiko, likuiditas dan insolvensi lembaga keuangan.
- b. Kemampuan pengendalian biaya
- c. Kebijakan pemasaran

7. Sistem Keuangan di Indonesia

Sistem keuangan di Indonesia dijalankan oleh dua jenis lembaga keuangan, yaitu lembaga keuangan bank dan lembaga keuangan non bank yang dilaksanakan dengan *dual system*, yaitu konvensional dan syariah. Secara kelembagaan Bank Indonesia dan Departemen Keuangan melakukan pengawasan dari sisi operasional, sedangkan dari sisi pemenuhan prinsip syariah dilakukan oleh Dewan Syari'ah Nasional MUI.²³

Latar belakang lahirnya sistem keuangan syariah di Indonesia sendiri dirasakan urgen setelah krisis ekonomi dan moneter yang terjadi di Indonesia. Krisis ekonomi dan moneter

²² Veithzal Rivai Rivai dkk; h. 24. Dahlan Siamat, h. 17-18.

²³ DSN MUI adalah lembaga yang dibentuk oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) pada tahun 1999 yang beranggotakan para ahli hukum Islam (fuqaha', serta ahli dan praktisi ekonomi) DSN MUI mempunyai fungsi melaksanakan tugas-tugas MUI dalam memajukan ekonomi umat, menangani masalah-masalah yang berhubungan dengan aktivitas lembaga keuangan syariah. Salah satu tugas pokok DSN adalah mengkaji, menggali dan merumuskan nilai dan prinsip-prinsip hukum Islam (Syariah) dalam bentuk fatwa untuk dijadikan pedoman dalam kegiatan transaksi di lembaga keuangan syari'ah. Pengawasan terhadap penerapan prinsip syari'ah dalam sistem dan manajemen lembaga keuangan syari'ah (LKS) dilakukan melalui Dewan Pengawas Syari'ah sebagai perpanjangan tangan DSN MUI di LKS. Sampai saat ini sudah ada 61 fatwa terkait aktivitas lembaga keuangan syariah. Lihat: *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: PT. Intermasa, 2003) Edisi Kedua, h. x. Lihat juga www.mui.or.id.

pada kurun waktu 1997-1998 merupakan suatu pukulan yang sangat berat bagi sistem perekonomian Indonesia. Dalam periode tersebut, banyak lembaga-lembaga keuangan, termasuk perbankan, mengalami kesulitan keuangan. Tingginya tingkat suku bunga telah mengakibatkan tingginya biaya modal bagi sektor usaha yang pada akhirnya mengakibatkan merosotnya kemampuan usaha sektor produksi. Sebagai akibatnya kualitas aset lembaga keuangan turun secara drastis sementara lembaga keuangan diwajibkan untuk terus memberikan imbalan kepada depositor sesuai dengan tingkat suku bunga pasar. Rendahnya kemampuan daya saing usaha pada sektor produksi telah pula menyebabkan berkurangnya peran sistem keuangan secara umum untuk menjalankan fungsinya sebagai intermediasi kegiatan investasi. Selama periode krisis ekonomi tersebut, bank syariah masih dapat menunjukkan kinerja yang relatif lebih baik dibandingkan dengan lembaga perbankan konvensional. Hal ini dapat dilihat dari relatif lebih rendahnya penyaluran pembiayaan yang bermasalah (*non performing loans*) pada bank syariah dan tidak terjadinya *negative spread* dalam kegiatan operasionalnya. Hal tersebut dapat dipahami mengingat tingkat pengembalian pada bank syariah tidak mengacu pada tingkat suku bunga (*interest spread based*) tetapi pada prinsip *profit and loss sharing* (bagi hasil) dan pada akhirnya dapat menyediakan dana investasi dengan biaya modal yang relatif lebih rendah kepada masyarakat. Bahkan, data menunjukkan bahwa bank syariah relatif lebih dapat menyalurkan dana kepada sektor produksi.²⁴

Pengalaman historis tersebut telah memberikan harapan yang sangat besar kepada masyarakat terhadap hadirnya sistem keuangan syariah sebagai alternatif sistem keuangan yang selain memenuhi harapan masyarakat dalam aspek syariah juga dapat memberikan manfaat yang luas dalam kegiatan perekonomian secara universal. Sistem keuangan syariah memiliki misi mewujudkan sistem keuangan yang berlandaskan keadilan, kemanfaatan (*maslahat*) kebersamaan, kejujuran, kebenaran, keseimbangan, transparansi, anti eksploitasi, anti penindasan dan anti kezaliman melalui lembaga keuangan perbankan syariah dan lembaga keuangan non bank seperti pasar modal syariah, asuransi dan reasuransi syariah, pegadaian syariah, perusahaan pembiayaan syariah dan lain-lain.

Secara umum sistem keuangan Indonesia dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Lembaga keuangan bank merupakan lembaga yang memberikan jasa keuangan yang paling lengkap. Usaha keuangan yang dilakukan di samping menyalurkan dana atau

²⁴ Bank Indonesia, *Cetak Biru Pengembangan Perbankan Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Direktorat Perbankan Syariah - Bank Indonesia, 2002), h. 4.

memberikan pembiayaan/pinjaman (kredit) juga melakukan usaha menghimpun dana dari masyarakat luas dalam bentuk simpanan. Kemudian usaha bank lainnya memberikan jasa-jasa keuangan yang mendukung dan memperlancar kegiatan memberikan pinjaman dengan kegiatan menghimpun dana. Lembaga keuangan bank terdiri dari:

a. Bank sentral.

Bank sentral di Indonesia dilaksanakan oleh Bank Indonesia yang memiliki tujuan utama mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Untuk mencapai tujuan tersebut Bank Indonesia mempunyai tugas menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, mengatur dan menjaga kelancaran sistem devisa serta mengatur dan mengawasi bank. Bank sentral berfungsi sebagai pengawas sistem moneter: pencipta uang primer terutama uang kertas dan uang logam, dan pemelihara cadangan emas dan devisa. Bank sentral ini menciptakan uang kartal. Perubahan sistem perbankan Indonesia makin menguat pasca diundangkannya UU No. 23 Tahun 1999 yang kemudian diubah dengan UU Nomor 3 tahun 2004 tentang Bank Indonesia yang mempertegas status, tujuan dan tugas yang lebih tepat kepada BI selaku otoritas moneter. Bank Indonesia juga mengatur *dual banking system* di Indonesia, yaitu bank konvensional dan bank syariah yang sudah bergulir sejak tahun 1992.

b. Bank Umum.

Bank umum merupakan bank yang bertugas melayani seluruh jasa-jasa perbankan dan melayani segenap masyarakat, baik masyarakat perorangan maupun lembaga-lembaga lainnya. Bank umum juga dikenal dengan nama bank komersial dan dikelompokkan ke dalam 2 jenis, yaitu bank umum devisa dan bank umum non devisa. Bank umum yang berstatus devisa memiliki produk yang lebih luas daripada bank yang berstatus non devisa, antara lain dapat melaksanakan jasa yang berhubungan dengan seluruh mata uang asing atau jasa bank ke luar negeri. Bank umum, berfungsi sebagai pencipta uang giral dan uang quasi, dengan fungsi mempertemukan antara penabung dan penanam modal, dan menyelenggarakan lalu lintas pembayaran yang efisien. Sejak dikeluarkannya UU No. 7 tahun 1992 yang telah diubah dengan UU No. 10 tahun 1998 bank umum terdiri dari bank konvensional dan bank syariah. Belakangan, disahkan pula UU Perbankan Syariah dalam rapat paripurna DPR tanggal 17 Juni 2008 yang menjadi payung hukum perbankan syariah nasional.

c. Bank Perkreditan Rakyat



1410/FS/02/2015

BPR, berfungsi sebagai pelaksana sebagian fungsi bank umum, tetapi di tingkat regional. BPR terdiri dari BPR konvensional dan BPR Syariah. Bank Perkreditan Rakyat merupakan bank yang khusus melayani masyarakat kecil di kecamatan dan pedesaan. Jenis produk yang ditawarkan oleh Bank Perkreditan Rakyat relatif sempit jika dibandingkan dengan bank umum, bahkan ada beberapa jenis jasa bank yang tidak boleh diselenggarakan oleh Bank Perkreditan Rakyat, seperti pembukaan rekening giro dan ikut kliring.

2. Lembaga Keuangan Non Bank merupakan lembaga keuangan yang lebih banyak jenisnya dari lembaga keuangan bank. Masing-masing lembaga keuangan non bank mempunyai ciri-ciri usahanya sendiri. Adapun jenis lembaga keuangan non bank yang ada di Indonesia antara lain:

- a. Pasar modal (*capital market*).

Pasar modal merupakan pasar tempat pertemuan dan melakukan transaksi antara para pencari dana (*emiten*) dengan para penanam modal (*investor*). Dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah efek-efek seperti saham dan obligasi di mana jika diukur dari waktunya modal yang diperjualbelikan merupakan modal jangka panjang. Pasar modal mencakup underwriter, broker, dealer, guarantor, trustee, custodian, jasa penunjang. Pasar modal Indonesia juga diramaikan oleh pasar modal syariah yang diresmikan 14 Maret 2003 dengan berbagai aturan pelaksanaan yang secara operasional diawasi oleh Bapepam-LK, sedangkan pemenuhan prinsip syariahnya diatur oleh DSN MUI.

- b. Pasar uang (*money market*).

Pasar uang sama halnya dengan pasar modal, yaitu pasar tempat memperoleh dana dan investasi dana. Hanya bedanya modal yang ditawarkan di pasar uang adalah berjangka waktu pendek dan di pasar modal berjangka waktu panjang. Dalam pasar uang transaksi lebih banyak dilakukan dengan media elektronika, sehingga nasabah tidak perlu datang secara langsung. Pasar uang melayani banyak pihak, baik pemerintah, bank, perusahaan asuransi, dan lembaga keuangan lainnya. Pasar uang syariah juga telah hadir melalui Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS), Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI), dan Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (IMA) yang operasionalnya diawasi oleh BI sedangkan pemenuhan prinsip syariahnya diatur oleh DSN MUI.

- c. Perusahaan pegadaian.



Perusahaan pegadaian merupakan lembaga keuangan yang menyediakan fasilitas pinjaman dengan jaminan tertentu. Jaminan nasabah tersebut digadaikan, kemudian ditaksir oleh pihak pegadaian untuk menilai besarnya nilai jaminan. Besarnya nilai jaminan akan mempengaruhi jumlah pinjaman. Sementara ini usaha pegadaian secara resmi masih dilakukan pemerintah. Adapaun pegadaian syariah juga telah hadir di Indonesia. Bank Muamalat bekerjasama dengan Perum Pegadaian membentuk Unit Layanan Gadaai Syariah di beberapa kota di Indonesia Sedangkan BSM menjalankan kegiatan pegadaian syariah sendiri.

d. Perusahaan asuransi.

Perusahaan asuransi merupakan perusahaan yang bergerak dalam usaha pertanggungan. Setiap nasabah dikenakan polis asuransi yang harus dibayar sesuai dengan perjanjian dan perusahaan asuransi akan menanggung kerugian dengan menggantikannya apabila nasabah terkena musibah atau terkena risiko seperti yang telah diperjanjikan. Artinya usaha asuransi merupakan kegiatan menanggung risiko yang dikaitkan dengan keuangan antara polis yang harus dibayar dan klaim yang diterimanya. Besarnya polis akan mempengaruhi klaim yang akan diterima. Perusahaan asuransi dibagi ke dalam beberapa jenis seperti asuransi jiwa (jiwa, aktuarial), asuransi kerugian (kerugian, reasuransi, broker, adjuster) dan asuransi sosial (astek, askes). Saat ini pun telah hadir perusahaan asuransi syariah, reasuransi syariah dan broker asuransi dan reasuransi syariah di Indonesia.

e. Dana pensiun

Dana pensiun merupakan perusahaan yang kegiatannya mengelola dana pensiun suatu perusahaan pemberi kerja atau perusahaan itu sendiri. Penghimpunan dana pensiun melalui iuran yang dipotong dari gaji karyawan. Kemudian dana yang terkumpul oleh dana pensiun diusahakan lagi dengan menginventasikannya ke berbagai sektor yang menguntungkan. Perusahaan yang mengelola dana pensiun dapat dilakukan oleh bank atau perusahaan lainnya. Dana pensiun syariah di Indonesia, baru hadir dalam bentuk Dana Pensiun Lembaga Keuangan yang diselenggarakan oleh Bank Muamalat.

f. Perusahaan modal ventura

Perusahaan modal ventura merupakan pembiayaan oleh perusahaan-perusahaan yang usahanya mengandung resiko tinggi. Perusahaan jenis ini relatif masih baru di Indonesia. Usahanya lebih banyak memberikan pembiayaan dalam bentuk kredit tanpa jaminan yang umumnya tidak dilayani oleh lembaga keuangan lainnya. Selama ini

kredit dengan jaminan sangat menyulitkan, memberatkan dan menghambat nasabah untuk memperoleh modal, walaupun dewasa ini pihak perbankan telah memperlunak persyaratan untuk memperoleh kredit.

g. Lembaga Pembiayaan

Lembaga Pembiayaan adalah badan usaha di luar Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank yang khusus didirikan untuk melakukan kegiatan yang termasuk dalam bidang usaha Lembaga Pembiayaan yang mencakup usaha sewa guna usaha, anjak piutang (*factoring*), usaha kartu kredit, dan pembiayaan konsumen (KMK NO: 448/KMK.017/2000 tentang Perusahaan Pembiayaan dan PMK No. 84/PMK.012/2006 tentang Perusahaan Pembiayaan). Dalam aturan ini pembiayaan selain menggunakan sistem konvensional juga dapat dilakukan berdasarkan prinsip syariah dengan akad-akad yang telah diatur berdasarkan Putusan Ketua Bapepam LK No. PER-04/BL/2007 tentang Akad-Akad yang digunakan dalam Kegiatan Perusahaan Pembiayaan Berdasarkan Prinsip Syariah.

1. Perusahaan sewa guna usaha (*leasing*)

Sewa Guna Usaha (*leasing*) adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal baik secara sewa guna usaha dengan hak opsi (*Finance Lease*) maupun sewa guna usaha tanpa hak opsi (*Operating Lease*) untuk digunakan oleh Penyewa Guna Usaha (*Lessee*) selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara berkala. Penyewa Guna Usaha (*Lessee*) adalah perusahaan atau perorangan yang menggunakan barang modal dengan pembiayaan dari Perusahaan Pembiayaan (*Lessor*). Perusahaan sewa guna usaha bidang usahanya lebih ditekankan kepada pembiayaan barang-barang modal yang diinginkan oleh nasabahnya. Sebagai contoh jika seseorang ingin memperoleh barang-barang modal secara kredit, maka kebutuhan ini pembayarannya dapat ditutup oleh perusahaan *leasing*. Pembayaran oleh nasabah diangsur sesuai dengan kesepakatan yang telah dibuat. Jadi dalam hal ini perusahaan *leasing* lebih banyak bergerak dalam bidang pembiayaan barang-barang kebutuhan modal.

2. Perusahaan anjak piutang (*factoring*)

Anjak Piutang (*factoring*) adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk pembelian dan/atau pengalihan serta pengurusan piutang atau tagihan jangka pendek suatu perusahaan dari transaksi perdagangan dalam atau luar negeri. Perusahaan anjak piutang merupakan perusahaan yang mengambil alih pembayaran kredit suatu

perusahaan dengan cara membeli kredit bermasalah perusahaan lain atau dapat pula mengelola penjualan kredit perusahaan yang membutuhkannya. Usaha ini memang relatif baru di Indonesia dan perusahaan anjak piutang memang kegiatan utamanya adalah membantu perusahaan yang sedang mengalami kesulitan dalam melakukan penagihan atau pengelolaan hutangnya. Keuntungan yang diperoleh dari usaha ini merupakan *fee* yang telah disepakati bersama atau keuntungan dari harga jual dengan hasil penagihan yang dilakukannya.

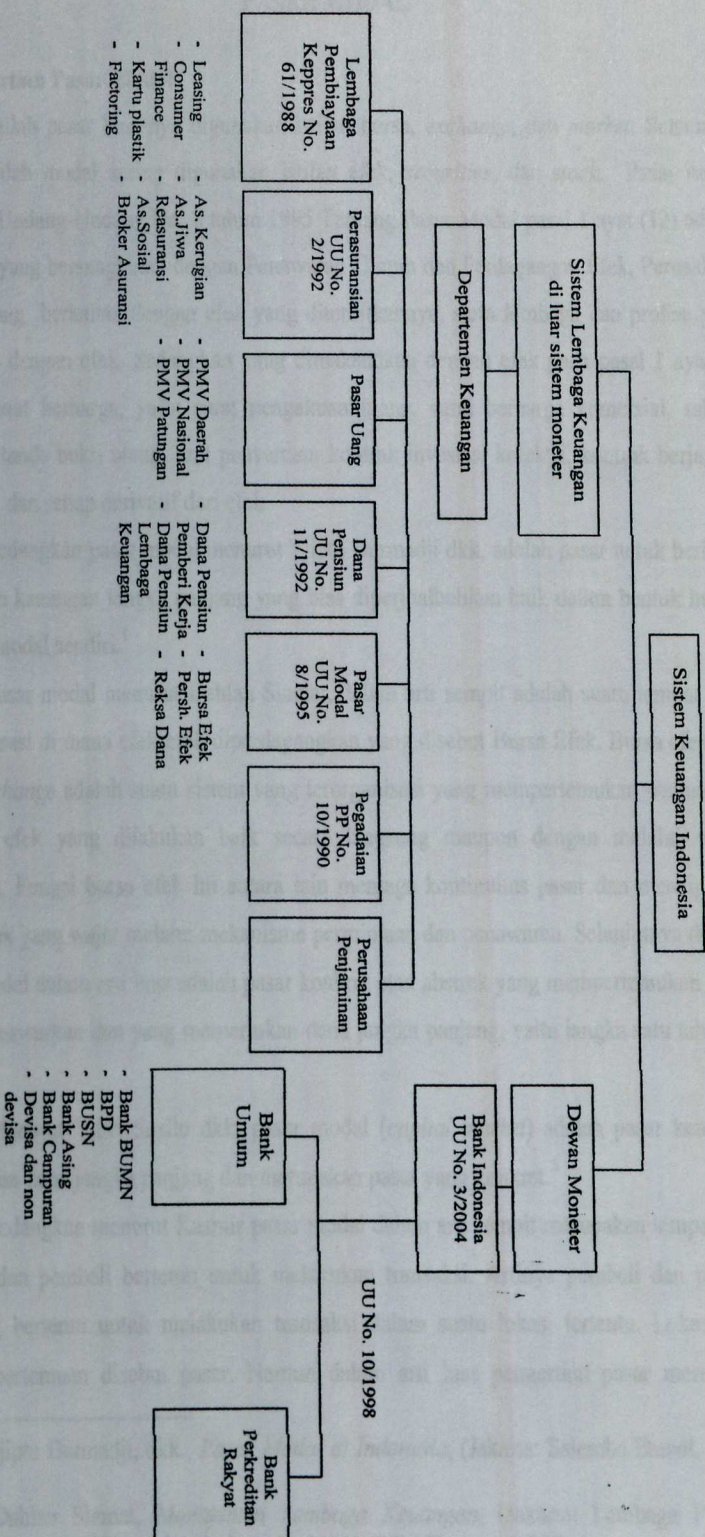
3. Perusahaan kartu kredit

Usaha Kartu Kredit (*Credit Card*) adalah usaha dalam kegiatan pemberian pembiayaan untuk pembelian barang atau jasa dengan menggunakan kartu kredit. Belakangan ini alat pembayaran dengan menggunakan kartu baik menggunakan kartu kredit, ATM, kartu debit, kartu prabayar sebagai produk bank atau lembaga keuangan non bank disebut juga dengan kartu plastik.

4. Pembiayaan Konsumen (*Consumer Finance*)

Pembiayaan Konsumen (*Consumer Finance*) adalah kegiatan pembiayaan untuk pengadaan barang berdasarkan kebutuhan konsumen dengan sistem pembayaran angsuran atau berkala oleh konsumen.

Gambar 1.2
Sistem Keuangan di Indonesia¹⁴



¹⁴ Dahlan Siamat, h. 22. Veithzal Rivai dkk, h. 27.

BAB II

PASAR MODAL

A. Pengertian Pasar Modal

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange*, dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal pasal 1 ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksudkan dengan efek pada pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

Sedangkan pasar modal menurut Tjipto Darmadji dkk, adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri.¹

Pasar modal menurut Dahlan Siamat, dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisasi di mana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun dengan melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini antara lain menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Selanjutnya definisi pasar modal dalam arti luas adalah pasar konkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun ke atas.²

Menurut Y.Sri Susilo dkk, pasar modal (*capital market*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang konkret.³

Sedangkan menurut Kasmir pasar modal dalam arti sempit merupakan tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Artinya pembeli dan penjual langsung bertemu untuk melakukan transaksi dalam suatu lokasi tertentu. Lokasi atau tempat pertemuan disebut pasar. Namun dalam arti luas pengertian pasar merupakan

¹ Tjipto Darmadji, dkk., *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 1.

² Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2001), Edisi Ketiga, h. 249.

³ Y. Sri Susilo, dkk., *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h. 189.

tempat melakukan transaksi antara pembeli dan penjual, di mana pembeli dan penjual tidak harus bertemu dalam suatu tempat atau bertemu langsung, akan tetapi dapat dilakukan melalui sarana informasi yang ada seperti sarana elektronika. Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan. Pasar modal dikenal dengan nama bursa efek dan di Indonesia dikenal Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES).⁴ Namun pada tanggal 30 Oktober 2007 BES dan BEJ sudah dimerger dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI). Sehingga dengan demikian hanya ada satu pelaksana bursa efek di Indonesia, yaitu BEI. Adapun bursa efek menurut pasal 1 ayat (4) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Dengan demikian berdasarkan uraian-uraian di atas dapat dipahami bahwa dalam transaksi pasar modal, investor dapat langsung meneliti dan menganalisis keuntungan masing-masing perusahaan yang menawarkan modal. Begitu mereka anggap menguntungkan dapat langsung membeli dan menjualnya kembali pada saat harga naik dalam pasar yang sama. Jadi dalam hal ini investor dapat pula menjadi penjual kepada para investor lainnya.

Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari waktunya merupakan modal jangka panjang. Oleh karena itu bagi emiten sangat menguntungkan mengingat masa pengembangannya relatif panjang, baik yang bersifat kepemilikan maupun yang bersifat hutang. Khusus untuk modal bersifat kepemilikan jangka waktunya sampai perusahaan dibubarkan. Namun bagi pemilik saham dapat pula menjualkannya kepada pihak lain, apabila membutuhkan dana atau sudah tidak ingin lagi menjadi pemegang saham pada perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan bagi modal yang bersifat hutang, jangka waktunya relatif terbatas, dalam waktu tertentu dan dapat pula dialihkan ke pemilik lain jika memang sudah tidak dibutuhkan lagi sebagaimana halnya modal yang bersifat kepemilikan.

Pasar modal berperan menjalankan dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki

⁴ Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT. Rajagrafindo), Cetakan Ketiga, h. 179.

kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Pada fungsi keuangan, pasar modal berperan sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Sedangkan pada fungsi yang kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Pasar modal juga mampu menjadi tolok ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar Modal memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk dapat memanfaatkan dana dari langsung dari masyarakat tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Ada beberapa manfaat pasar modal, yaitu:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi suatu negara.
4. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
5. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
8. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
9. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.

B. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:⁵

- 14 Desember 1912: Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- 1914 – 1918: Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
- 1925 – 1942: Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- Awal tahun 1939: Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup.
- 1942 – 1952: Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- 1952: Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
- 1956: Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- 1956 – 1977: Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- 10 Agustus 1977: Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- 1977 – 1987: Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.

⁵ www.bapepam.go.id

- 1987: Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
- 1988 – 1990: Paket deregulasi di bidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- 2 Juni 1988: Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- Desember 1988: Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- 16 Juni 1989: Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- 13 Juli 1992: Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- 22 Mei 1995: Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
- 10 November 1995: Pemerintah mengeluarkan Undang – Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- 1995: Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- 3 Juli 1997 lahir Danareksa Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management.
- 2000: Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
- 3 Juli 2000: Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.
- 2002: BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*).
- 14 Maret 2003: Pasar modal syariah diresmikan oleh Menteri Keuangan Boediono didampingi ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil dari DSN pada direksi, direksi perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku, dan asosiasi profesi di pasar modal.
- 2007: Penggabungan BEJ dan BES berdasarkan kesepakatan RUPSLB pada tanggal 30 Oktober 2007 yang kemudian dituangkan dalam Akta Penggabungan dan

berganti nama menjadi PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang resmi beroperasi sejak tanggal 1 Nopember 2007.

C. Organisasi BAPEPAM-LK

Pada tanggal 10 Agustus 1977 pemerintah mulai melakukan usaha pengaktifan pasar modal Indonesia dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) yang kemudian sejak tahun 1991 berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Sejak tahun 2005 BAPEPAM disempurnakan menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (disingkat BAPEPAM-LK) berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor KMK 606/KMK.01./2005 tanggal 30 Desember 2005. BAPEPAM-LK merupakan penggabungan dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan Departemen Keuangan. BAPEPAM-LK berada di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia yang bertugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan.

Adapun fungsi BAPEPAM-LK adalah:

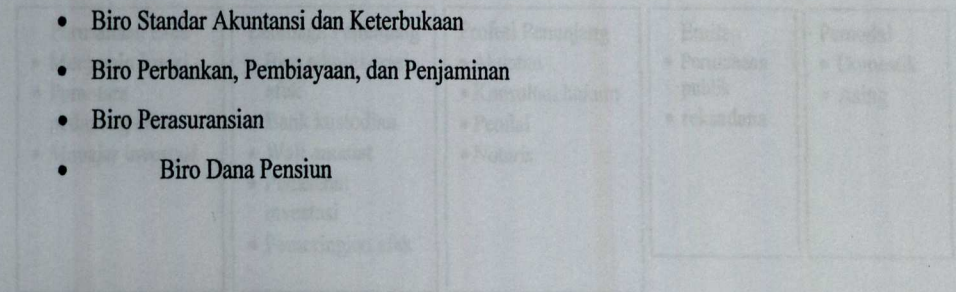
1. Penyusunan dan penegakan peraturan di bidang pasar modal
2. Penegakan peraturan di bidang pasar modal;
3. Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Badan dan pihak lain yang bergerak di pasar modal;
4. Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik;
5. Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
6. Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal;
7. Penyiapan perumusan kebijakan di bidang lembaga keuangan;
8. Pelaksanaan kebijakan di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku;
9. Perumusan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang lembaga keuangan;
10. Pemberian bimbingan teknis dan evaluasi di bidang lembaga keuangan;
11. Pelaksanaan tata usaha Badan.

Secara organisasi BAPEPAM-LK berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan. BAPEPAM dan LEMBAGA Keuangan terdiri dari 1 Ketua Badan dan membawahi 1 Sekretariat dan 11 Biro Teknis, di mana lingkup pembinaan dan

pengawasan meliputi aspek pasar modal, dana pensiun, perasuransian, perbankan dan usaha jasa pembiayaan serta modal ventura.

Biro teknis BAPEPAM-LK terdiri atas:

- Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum
- Biro Riset dan Teknologi Informasi
- Biro Pemeriksaan dan Penyidikan
- Biro Pengelolaan Investasi
- Biro Transaksi dan Lembaga Efek
- Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa
- Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil
- Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan
- Biro Perbankan, Pembiayaan, dan Penjaminan
- Biro Perasuransian
- Biro Dana Pensiun



2. Fungsi dan Tugas

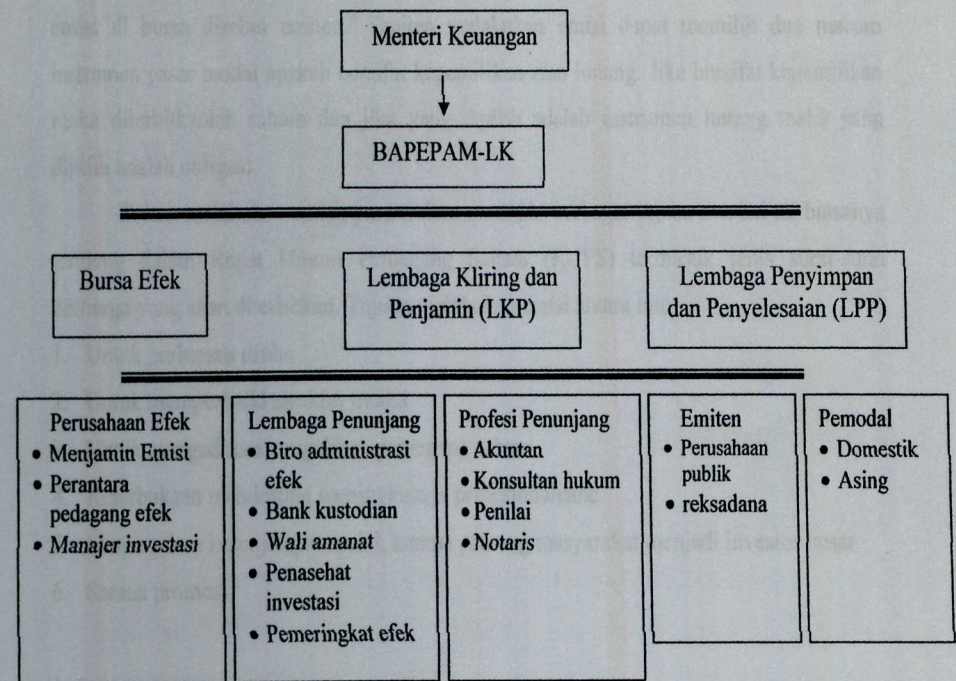
BAPEPAM-LK memiliki fungsi dan tugas yang berbeda-beda. Fungsi BAPEPAM-LK adalah untuk melindungi kepentingan masyarakat dalam pasar modal, dana pensiun, perasuransian, perbankan dan usaha jasa pembiayaan serta modal ventura. Tugas BAPEPAM-LK adalah untuk melaksanakan fungsi-fungsi tersebut.

2.1 Fungsi

Fungsi BAPEPAM-LK adalah untuk melindungi kepentingan masyarakat dalam pasar modal, dana pensiun, perasuransian, perbankan dan usaha jasa pembiayaan serta modal ventura. Fungsi-fungsi tersebut meliputi:

D. Struktur Pasar Modal di Indonesia

Bagan 2.1. Struktur Pasar Modal di Indonesia



E. Para Pemain di Pasar Modal

Dalam melaksanakan transaksi jual dan beli baik saham maupun obligasi di pasar modal diperlukan penjual dan pembeli. Tanpa adanya penjual dan pembeli maka tidak akan mungkin terjadi transaksi. Penjual dan pembeli di pasar modal disebut sebagai para pemain dalam transaksi di pasar modal. Para pemain terdiri dari para pemain utama dan lembaga penunjang yang bertugas melayani kebutuhan dan kelancaran pemain utama.

1. Pemain Utama

Pemain utama dalam pasar modal, adalah perusahaan yang akan melakukan penjualan (emiten) dan pembeli atau pemodal (investor) yang akan membeli instrumen yang ditawarkan oleh emiten. Adapun para pemain utama yang terlibat di pasar modal yang terlibat langsung dalam proses transaksi adalah:

a. Emiten

Perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa disebut emiten.⁶ Emiten melakukan emisi dapat memilih dua macam instrumen pasar modal apakah bersifat kepemilikan atau hutang. Jika bersifat kepemilikan maka diterbitkanlah saham dan jika yang dipilih adalah instrumen hutang maka yang dipilih adalah obligasi.

Dalam melakukan emisi, para emiten memiliki berbagai tujuan dan hal ini biasanya tertuang dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) termasuk jenis surat-surat berharga yang akan diterbitkan. Tujuan melakukan emisi antara lain:

1. Untuk perluasan usaha
2. Untuk memperbaiki struktur modal
3. Untuk mengadakan pengalihan pemegang saham
4. Keterbukaan mendorong meningkatnya profesionalisme
5. Menurunkan kesenjangan sosial, karena peluang masyarakat menjadi investor besar
6. Sarana promosi.

b. Investor

Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi disebut investor.⁷ Sebelum membeli surat-surat berharga yang ditawarkan para investor biasanya melakukan penelitian dan analisis-analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain:

1. Memperoleh deviden, yaitu membeli saham perusahaan yang stabil dan keuntungan yang akan diperoleh berupa bunga yang dibayar oleh emiten.
2. Kepemilikan perusahaan, semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar kepemilikan perusahaan. Biasanya memilih perusahaan yang memiliki nama baik.
3. Berdagang, yaitu investor aktif yang membeli efek pada saat harga efek rendah dan akan menjual kembali pada saat harga tinggi. Jadi pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.
4. Spekulasi, yaitu investor spekulasi lebih menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang tetapi diyakini bahwa perusahaan tersebut akan berkembang dengan baik di masa yang akan datang.

⁶ Kasmir, h. 185. Veithzal Rivai Rivai, dkk, *Bank and Financial Institution Management, Conventional and Sharia System*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2007), h. 942.

⁷ Ibid.

2. Pengelola Pasar Modal

a. Bursa Efek

Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.

Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien. Yang dapat menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek

Kewajiban dan tanggung Jawab bursa efek antara lain:

- Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan Anggota Bursa Efek.
- Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam LK.
- Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan Efek, kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek.

Bursa Efek yang ada di Indonesia yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang Oktober tahun 2007 dimerger menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

b. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa. Lembaga Kliring dan Penjaminan didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien. Yang dapat menjadi pemegang saham Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau Pihak lain atas persetujuan Bapepam. Mayoritas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib dimiliki oleh Bursa Efek.

Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menetapkan peraturan mengenai kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa. Lembaga yang menjalankan fungsi Lembaga Kliring dan Penjaminan di Indonesia dijalankan oleh PT KPEI (*PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia*). PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tahun 1995 untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. KPEI didirikan sebagai perseroan terbatas

berdasarkan akte pendirian No. 8 tanggal 5 Agustus 1996 di Jakarta oleh PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa Efek Surabaya dengan kepemilikan masing-masing sebesar 90% dan 10% dari total saham pendiri senilai Rp 15 miliar. KPEI memperoleh status sebagai badan hukum pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Dua tahun kemudian, tepatnya tanggal 1 Juni 1998, Perseroan mendapat ijin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep.-26/PM/1998. Sebagai salah satu SRO (Self-Regulatory Organisation) di lingkungan pasar modal, KPEI turut serta mengemban misi pemerintah untuk meningkatkan fungsi dan peran serta Pasar Modal Indonesia dalam pembangunan nasional. Sekalipun berbentuk perseroan terbatas, KPEI merupakan suatu organisasi nirlaba di mana hasil usahanya digunakan untuk membiayai operasinya, sedangkan seluruh laba bersihnya, bila ada, seluruhnya ditetapkan sebagai laba ditahan guna kesinambungan misinya.

c. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian didirikan dengan tujuan menyediakan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien. Yang dapat menjadi pemegang saham Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau Pihak lain atas persetujuan Bapepam. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib menetapkan peraturan mengenai jasa Kustodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi Efek, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa.

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian di pasar modal Indonesia dilaksanakan oleh *PT KSEI (PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia)* PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) adalah lembaga dalam lingkungan Pasar Modal Indonesia yang menjalankan fungsi sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) sesuai ketentuan Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Fungsi LPP adalah menyediakan layanan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien. KSEI berdiri di Jakarta, pada tanggal 23 Desember 1997 dan memperoleh izin operasional sebagai LPP pada tanggal 11 November 1998. Dalam kelembagaan pasar modal di Indonesia, KSEI merupakan salah satu *Self Regulatory Organization*, selain Bursa Efek dan Lembaga Kliring dan Penjaminan. Sesuai ketentuan UUPM, pemegang saham KSEI adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Bank Kustodian, Biro Administrasi Efek dan pihak lain atas persetujuan Bapepam.

KSEI mulai menjalankan kegiatan operasional mulai tanggal 9 Januari 1998 yaitu kegiatan penyelesaian transaksi Efek dengan warkat dengan mengambil alih fungsi sejenis dari PT Kliring Deposit Efek Indonesia yang sebelumnya merupakan Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP). Selanjutnya sejak 17 Juli 2000, KSEI bersama-sama dengan Bursa Efek dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia mengimplementasikan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dan operasional Kustodian Sentral di pasar modal Indonesia, dengan menggunakan sistem teknologi terkini yang berbasis internet, yang kemudian populer dengan sebutan *The Central Depository and Book-Entry Settlement System* (C-BEST). Untuk menjamin kelangsungan dan keamanan operasional layanan yang diberikan, KSEI telah membangun *Disaster Recovery Center* (DRC) sebagai sistem pemulihan untuk mengantisipasi terjadinya gangguan C-BEST. Pada bulan Juni 2002, KSEI telah menuntaskan program konversi dari seluruh saham yang tercatat di bursa efek. Untuk mewujudkan komitmen penuh dalam memenuhi tuntutan standar mutu kerja internasional, pada bulan April 2001 untuk pertama kalinya KSEI telah berhasil meraih Sertifikat ISO 9002, yang kemudian standarisasi tersebut dapat dipertahankan kembali pada bulan Mei 2002. Komitmen yang tinggi atas kualitas terus diupayakan dengan melakukan konversi Sertifikat ISO 9002 versi 1994 menjadi ISO 9001 versi 2000 yang telah berhasil diperoleh pada bulan Juli 2003. Untuk pengembangan bisnis kedepan, KSEI sedang mempersiapkan penerapan *cross-border settlement* dengan *Central Depository* luar negeri serta penerapan *Straight Through Processing* (STP) dan *Post Trade Processing* (PTP).

d. Penyelenggara Perdagangan Surat Utang Negara di luar Bursa Efek

Penyelenggara Perdagangan Surat Utang Negara di luar Bursa Efek adalah pihak yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam untuk menyelenggarakan perdagangan Surat Utang Negara di luar Bursa Efek. Penyelenggara Perdagangan Surat Utang Negara didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan Surat Utang Negara di luar Bursa Efek.

Penyelenggara Perdagangan Surat Utang Negara wajib:

- Menyediakan sistem dan sarana dalam rangka perdagangan dan pengawasannya,
- Membuat anggaran dasar dan kode etik bagi anggotanya
- Menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, perdagangan dan pengawasan perdagangan,
- Mengawasi kegiatan perdagangan Surat Utang Negara

- Mengambil tindakan tertentu terhadap indikasi dan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal
- Menyampaikan laporan ke Bapepam
- Melaksanakan administrasi perdagangan Surat Utang Negara

Penyelenggara Perdagangan Surat Utang Negara di luar Bursa Efek antara lain Himpunan Pedagang Surat Utang Negara (Himdasun) yang merupakan *Self Regulatory Organization* (SRO) yang telah mendapatkan izin usaha sebagai penyelenggara perdagangan Surat Utang Negara di luar Bursa Efek dari Bapepam dengan SK Ketua Bapepam No. Kep-17/PM/2003 tanggal 25 Maret 2003.

3. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Peran lembaga penunjang dalam mekanisme pasar modal merupakan salah satu faktor yang sangat dominan bagi terlaksananya transaksi pasar modal bahkan memiliki peran penting terhadap pengembangan pasar modal itu sendiri. Lembaga penunjang ini berperan dalam mempertemukan antara emiten dengan pemodal dan dalam menjalankan fungsinya berada di antara kepentingan emiten dan pemodal. Pada prinsipnya lembaga penunjang menawarkan atau menyediakan jasa baik bagi emiten maupun investor.

Lembaga penunjang pasar modal dapat dipisahkan antara lembaga penunjang yang memberikan jasanya pada pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana pada pokoknya adalah penawaran efek secara langsung oleh emiten kepada investor tanpa melalui Bursa Efek. Penawaran efek tersebut umumnya ditawarkan kepada investor institusi, misalnya dana pensiun, perusahaan asuransi dan perusahaan besar lainnya. Pemasaran efek dalam pasar perdana dilakukan oleh penjamin emisi (*underwriter*), broker atau perusahaan efek yang bertindak sebagai agen penjual. Pemasaran efek tersebut dilakukan berdasarkan perjanjian emisi efek. Harga efek yang ditawarkan pada saat pasar perdana tersebut dinamakan harga perdana. Masa penawaran efek di pasar perdana ditentukan jangka waktunya. Setelah selesai masa penawaran di pasar perdana, efek tersebut dicatatkan (*listing*) di Bursa Efek. Begitu efek tersebut telah tercatat di Bursa Efek maka efek atau saham yang bersangkutan akan diperdagangkan secara terus menerus dan harganya pun akan berfluktuasi. Transaksi jual beli efek di Bursa Efek ini disebut pasar sekunder di mana harga masing-masing efek ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu kekuatan permintaan dan penawaran atau suatu efek.

Lembaga penunjang pasar modal berdasarkan fungsinya dapat dibedakan sebagai lembaga penunjang yang terlibat dalam Pasar Perdana (*primary market*) dan Pasar Sekunder (*secondary market*).

2.1. Lembaga Penunjang Pasar Perdana⁸

Lembaga Penunjang Untuk Emisi Saham:

1. Penjamin Emisi Efek (*underwriter*), yaitu lembaga yang menjamin terjualnya saham atau obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten. Secara umum penjamin emisi bertugas antara lain:
 - a. Memberikan nasihat mengenai:
 - Jenis efek yang sebaiknya dikeluarkan
 - Harga yang wajar untuk efek tersebut
 - Jangka waktu efek (obligasi dan sekuritas kredit)
 - b. Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran emisi efek, membantu menyelesaikan tugas administrasi yang berhubungan dengan:
 - Pengisian dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek
 - Penyusunan prospektus
 - Merancang spesimen efek
 - Mendampingi emiten selama proses evaluasi
 - c. Mengorganisasikan penyelenggaraan emisi antara lain meliputi:
 - Pendistribusian efek
 - Menyiapkan sarana-sarana penunjang

⁸ Dahlan Siamat, h. 252.

Berdasarkan fungsi dan tanggung jawabnya penjamin emisi dapat dibagi ke dalam:⁹

- a. Penjamin emisi utama (*lead underwriter*) yaitu penjamin emisi yang menjualkan efek dan pembayaran seluruh nilai efek. Apabila terdapat lebih dari satu penjamin emisi utama, maka penjaminan dilakukan secara bersama. Tugas utama penjamin emisi utama antara lain:
 - Menjamin penjualan emisi efek dan pembayaran keseluruhan nilai efek yang diemisikan kepada emiten.
 - Mewakili para penjamin emisi efek dalam hubungannya dengan emiten dan pihak ketiga.
 - Menetapkan bagian kewajiban masing-masing bagian emisi efek sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati dalam perjanjian antara penjamin emisi.
 - Mengumpulkan semua hasil penjualan efek yang dilakukan oleh para penjamin peserta emisi dan para agen penjual pada tanggal setelah masa penutupan penawaran umum.
 - Menyerahkan hasil penjualan efek kepada emiten serta membayar efek yang tidak habis terjual tepat pada tanggal yang disepakati.
- b. Penjamin pelaksana emisi (*managing underwriter*) apabila terdapat lebih dari satu penjamin emisi utama maka di antara mereka harus dipilih satu atau lebih yang akan bertindak sebagai penjamin pelaksana emisi. Penjamin pelaksana emisi memiliki tugas antara lain:
 - Mengatur pengelolaan serta penyelenggaraan emisi efek.
 - Mengkoordinasikan seluruh penjamin emisi dalam hal pelaksanaan penjaminan efek, serta kegiatan-kegiatan lainnya sesuai dengan kewajiban para penjamin emisi efek.
- c. Penjamin peserta emisi (*co underwriter*). Fungsi utamanya adalah ikut menjamin penjualan dan pembayaran nilai efek sesuai dengan porsi efek yang diberikan kepadanya yang diikat dengan suatu perjanjian penjaminan emisi dan dalam pelaksanaan suatu emisi *co underwriter* tidak bertanggung jawab langsung kepada emiten, tetapi kepada *lead underwriter*.

Penjaminan emisi efek selalu dihadapkan dengan adanya risiko. Dari sisi emiten makin tinggi harga suatu saham di pasar perdana maka makin menguntungkan emiten, sedangkan dari sisi penjamin emisi justru makin besar pula risiko kerugian yang

⁹ *Ibid*, h. 265.

mungkin timbul. Oleh karena itu dalam kegiatan penjamin emisi dikenal beberapa jenis dan cara penjaminan emisi yaitu:¹⁰

- a. *Full commitment* (kesanggupan penuh), yaitu penjamin emisi yang mengambil seluruh risiko tidak terjualnya saham atau obligasi pada batas waktu yang telah ditentukan sesuai dengan harga penawaran di pasar.
 - b. *Best Effort Commitment* (kesanggupan terbaik), yaitu penjamin emisi akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual saham atau obligasinya dan apabila tidak laku maka dikembalikan kepada emiten. Jadi dalam hal ini tidak ada kewajiban untuk membeli saham yang tidak laku.
 - c. *Standby Commitment* (kesanggupan siaga), yaitu penjamin emisi yang bersedia membeli saham atau obligasi yang tidak laku dijual, dan biasanya harganya di bawah dari harga penawaran di pasar.
 - d. *All or None Commitment* (kesanggupan semua atau tidak sama sekali, yaitu jika hasil penjualan saham tidak memenuhi target, maka emiten dapat menolak atau membatalkan dengan cara mengembalikan saham yang sudah dibeli.
2. Akuntan Publik yang disahkan oleh BPKP, bertugas antara lain:
- a. Melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya. Pendapat yang dikeluarkan adalah:
 - Wajar tanpa syarat (*unqualified opinion*) yaitu apabila laporan keuangan disusun sesuai dengan Prinsip-Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) tanpa ada sesuatu catatan atau kekurangan.
 - Pendapat kualifikasi (*qualified opinion*) yaitu pendapat wajar dengan kualifikasi atas penyajian laporan keuangan tersebut, dikarenakan tidak sesuai dengan PAI.
 - Pendapat tidak setuju (*adverse*) yaitu tidak setuju atas penyusunan laporan keuangan yang telah disusun.
 - Menolak (*decline of opinion*) menolak memberikan pendapat secara profesional seperti yang dipersyaratkan oleh NPA.
 - b. Memeriksa pembukuan, apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi Indonesia dan ketentuan Bapepam.
 - c. Memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik (apabila diperlukan).
3. Konsultan Hukum, bertugas meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat segi hukum (*legal opinion*) tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten antara lain sebagai berikut:

¹⁰ Kasmir, h. 188. Dahlan Siamat, h. 267.

- d. Anggaran dasar/akta pendirian perusahaan meliputi: pengesahan dari instansi yang berwenang, permodalan, pengurusan dan hak-hak dan kewajiban para pemegang saham.
 - e. Penyertaan modal oleh pemegang saham sebelum *go publik*.
 - f. Izin usaha yang wajib dimiliki emiten.
 - g. Bukti kepemilikan/penguasaan atas harta kekayaan emiten.
 - h. Perikatan-perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga.
 - i. Gugatan atau tuntutan dalam perkara perdata atau pidana yang menyangkut emiten atau pribadi pengurus.
4. Notaris, bertugas antara lain:
 - a. Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
 - b. Menyusun setiap keputusan dalam RUPS
 - c. Meneliti keabsahan yang berkaitan dengan penyelenggaraan RUPS seperti keabsahan persiapan RUPS, keabsahan para pemegang saham.
 - d. Membuat konsep atas perubahan anggaran dasar.
 - e. Menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.
 5. Agen Penjual yang umumnya adalah perusahaan efek, bertugas antara lain
 - a. Melayani investor yang akan memesan saham.
 - b. Melaksanakan pengembalian uang pesanan (*refund*) kepada investor.
 - c. Menyerahkan sertifikasi efek kepada pemesan (investor).
 6. Perusahaan Penilai yang diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktiva. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya nilai wajar aktiva perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

Lembaga Penunjang Untuk Emisi Obligasi:

1. Wali Amanat (*trustee*), yang memiliki tugas antara lain:
 - a. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten.
 - b. Melakukan penilaian terhadap sebagian atau seluruh harta kekayaan emiten yang diterima olehnya sebagai jaminan.
 - c. Memberikan nasehat yang diperhitungkan oleh emiten.
 - d. Melakukan pengawasan terhadap pelunasan pinjaman pokok beserta bunganya yang harus dilakukan oleh emiten tepat pada waktunya.
 - e. Melaksanakan tugas selaku agen utama pembayaran.
 - f. Mengikuti secara terus menerus perkembangan perusahaan emiten.

- g. Membuat perjanjian perwali-amanatan dengan pihak emiten.
 - h. Memanggil Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) bila diperlukan.
2. Penanggung (*guarantor*), yang bertanggung jawab atas dipenuhinya pembayaran pinjaman pokok obligasi beserta bunganya dari emiten kepada para pemegang obligasi tepat pada waktunya, apabila emiten tidak memenuhi kewajibannya.
 3. Agen pembayaran (*paying agent*), yang bertugas membayar bunga obligasi yang biasanya dilakukan setiap 2 kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi telah jatuh tempo.

2.2. Lembaga Penunjang Pasar Sekunder¹¹

Lembaga penunjang pasar sekunder merupakan lembaga yang menyediakan jasa-jasa dalam melaksanakan transaksi jual beli di Bursa. Lembaga penunjang ini terdiri atas:

1. Perusahaan efek (*securities company*), yang dapat menjalankan satu atau beberapa kegiatan, baik sebagai penjamin emisi efek, perantara-pedagang efek, manajer investasi maupun penasihat investasi. Perusahaan efek juga dikenal dengan perusahaan pialang. Perusahaan efek adalah perusahaan yang membeli dan menjual saham di bursa efek atas order investor. Perusahaan efek memiliki perwakilan di bursa yang disebut dengan pialang atau broker. Perusahaan efek sebagai anggota bursa bias melakukan kegiatan transaksi di bursa jika:
 - a. Memiliki izin usaha sebagai perantara pedagang efek dari Bapepam-LK;
 - b. Memperoleh persetujuan keanggotaan bursa dari PT BEI;
 - c. Mempunyai WPPE yang memiliki izin perorangan dan sertifikat JATS;
 - d. Anggota bursa boleh melakukan perdagangan untuk kepentingan nasabahnya atau untuk kepentingan perusahaan itu sendiri (portofolio investasi).
2. Pedagang efek (*dealer*), berfungsi untuk menciptakan pasar bagi efek tertentu dan menjaga keseimbangan harga serta memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu di pasar sekunder, di samping juga melakukan jual beli efek untuk diri sendiri. Dengan demikian pedagang efek berfungsi sebagai pedagang dalam jual beli efek dan sebagai perantara dalam jual beli efek. adapun lembaga yang bergerak dalam perdagangan efek di pasar modal antara lain perantara perdagangan efek, perbankan, lembaga keuangan non bank, badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas (PT).
3. Perantara pedagang efek yang lebih dikenal dengan istilah *broker* atau pialang, yang bertugas menjadi perantara dalam jual beli efek antara emiten dengan investor dalam

¹¹ Dahlan Siamat, h. 254.

hal menerima pesanan jual dan pesanan beli investor untuk kemudian ditawarkan di Bursa Efek. Kegiatan utama yang dilakukan adalah memberikan informasi tentang emiten dan melakukan penjualan efek kepada investor. Atas jasa keperantaraan tersebut broker mengenakan *fee* kepada investor.

4. Perusahaan pengelola dana (*investment company*) yaitu perusahaan yang kegiatannya mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor. Perusahaan ini memiliki 2 unit dalam mengelola dananya yaitu sebagai pengelola dana dan penyimpanan dana.
5. Biro administrasi efek, yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa dalam rangka memperlancar administrasi antara lain membantu emiten dalam rangka emisi, melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para investor, membantu menyusun daftar pemegang saham, mempersiapkan koresponden emiten kepada para pemegang saham, membuat laporan-laporan yang diperlukan.

Di samping adanya lembaga penunjang pasar modal di atas, ada juga beberapa lembaga pemerintah yang terlibat di dalamnya. Lembaga-lembaga pemerintah tersebut ditugaskan dan diperbantukan untuk mendukung dan memperlancar proses perdagangan efek di pasar modal, mulai dari rencana emisi sampai kepada penjualan efeknya. Lembaga pemerintah yang terkait dengan kegiatan di pasar modal antara lain:¹²

1. Badan Pelaksana Pasar Modal Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) lembaga pengatur pasar modal, yang bertugas mengatur dan melaksanakan pasar modal di Indonesia.
2. Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) yang memberikan izin kepada setiap perusahaan yang akan menanamkan modalnya di Indonesia, baik Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) maupun Penanaman Modal Asing (PMA), bagi perusahaan yang hendak melakukan *go publik*.
3. Departemen Teknis yaitu departemen yang memberikan izin usaha tergantung dari bidang usaha masing-masing perusahaan.
4. Departemen Kehakiman yang bertugas antara lain mengesahkan anggaran dasar perusahaan terbatas (PT) yang menyangkut antara lain jumlah modal dan komposisinya, jumlah modal yang telah disetor, susunan dewan direksi, jumlah dewan komisaris dan wewenang masing-masing, pelaksanaan RUPS dan mengetahui serta menyetujui setiap perubahan dalam anggaran dasar.

¹² Kasmir, h. 191-193.

E. Proses Penawaran Umum (*Go Publik*) di BEI¹³

Perusahaan memiliki berbagai alternatif sumber pendanaan, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Alternatif pendanaan dari dalam perusahaan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perusahaan dapat berasal dari kreditur berupa hutang, pembiayaan bentuk lain atau dengan penerbitan surat-surat utang, maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (*equity*). Pendanaan melalui mekanisme penyertaan umumnya dilakukan dengan menjual saham perusahaan kepada masyarakat atau sering dikenal dengan *go publik*. Untuk *go publik*, perusahaan perlu melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi sesuai dengan persyaratan untuk *go publik* atau penawaran umum, serta memenuhi semua persyaratan yang ditetapkan BAPEPAM-LK.

Penawaran Umum atau sering pula disebut *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.

Penawaran Umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut:

- Periode Pasar Perdana yaitu ketika Efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk
- Penjatahan Saham yaitu pengalokasian Efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah Efek yang tersedia;
- Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat Efek tersebut mulai diperdagangkan di Bursa.

Proses Penawaran Umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum saham. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu:

- Penjamin Emisi (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.

¹³ www.bapepam.go.id

- Akuntan Publik (*auditor independent*). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten.
- Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
- Konsultan Hukum untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga dinyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

3. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa Penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder yaitu setelah saham dicatatkan di Bursa Efek.

4. Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia. Saham yang dicatatkan di BEI dibagi atas dua papan pencatatan yaitu Papan Utama dan Papan Pengembangan di mana penempatan dari emiten dan calon emiten yang disetujui pencatatannya di dasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan.

Papan Utama ditujukan untuk calon emiten atau emiten yang mempunyai ukuran (size) besar dan mempunyai track record yang baik. Sementara Papan Pengembangan dimaksudkan untuk perusahaan-perusahaan yang belum dapat memenuhi persyaratan pencatatan di Papan Utama, termasuk perusahaan yang prospektif namun belum menghasilkan keuntungan, dan merupakan sarana bagi perusahaan yang sedang dalam penychatan sehingga diharapkan pemulihan ekonomi nasional dapat terlaksana lebih cepat.

Calon emiten bisa mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia apabila telah memenuhi syarat berikut:

1. Pernyataan Pendaftaran Emisi telah dinyatakan Efektif oleh BAPEPAM-LK.

2. Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
3. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-Undang yang berlaku di Indonesia.
4. Khusus calon emiten pabrik, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan (hal tersebut dibuktikan dengan sertifikat AMDAL) dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat ecolabelling (ramah lingkungan).
5. Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki ijin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 tahun; memiliki minimal 1 Kontrak Karya atau Kuasa Penambangan atau Surat Ijin Penambangan Daerah; minimal salah satu Anggota Direksinya memiliki kemampuan teknis dan pengalaman di bidang pertambangan; calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti (proven deposit) atau yang setara.
6. Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan ijin pengelolaan (seperti jalan tol, penguasaan hutan) harus memiliki ijin tersebut minimal 15 tahun.
7. Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat (listing) di BEI dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang listing tersebut lebih dari 50% dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di Bursa.
8. Persyaratan pencatatan awal yang berkaitan dengan hal finansial didasarkan pada laporan keuangan Auditan terakhir sebelum mengajukan permohonan pencatatan.

5. Pasar Sekunder

Pasar sekunder dimulai setelah berakhirnya masa pencatatan di pasar perdana. Dalam pasar sekunder perdagangan efek terjadi antara pemegang saham dengan calon pemegang saham. Uang yang berputar di pasar sekunder tidak lagi masuk ke perusahaan yang menerbitkan efek, akan tetapi berpindah tangan dari satu pemegang ke pemegang saham yang lainnya. Bagi pemegang saham yang tujuan utamanya adalah untuk berdagang, maka begitu berakhirnya pasar perdana dan dibukanya pasar sekunder dapat menjual kembali sahamnya apabila harganya meningkat. Biasanya pemegang saham yang bertujuan berdagang justru sudah mengantisipasi kenaikan harga saham yang dipilihnya. Harga saham di pasar sekunder sangat besar pengaruhnya pada saat dijual di pasar perdana.

Tabel Proses Penawaran Umum¹⁴

Sebelum Emisi	Emisi	Sesudah Emisi
---------------	-------	---------------

¹⁴ Veithzal Rivai, dkk, h. 970.

Intern Perusahaan	BAPEPAM-LK	Pasar Perdana	Pasar Sekunder	Pelaporan
1. Rencana Go Publik 2. RUPS 3. Menunjuk: - Underwriter - Profesi penunjang - Lembaga penunjang 4. Mempersiapkan dokumen. 5. Konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin. 6. Kontrak pendahuluan dengan bursa efek. 7. Penandatanganan perjanjian. 8. Public expose.	1. Pernyataan pendaftaran (LOI). 2. Expose terbatas di Bapepam-LK. 3. Tanggapan atas: - kelengkapan dokumen - kecukupan dan kejelasan informasi - keterbukaan (aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen) 4. Komentar tertulis dalam waktu tertentu 5. Pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.	1. Penawaran oleh sindikasi penjamin dan agen penjual 2. Penjataan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten 3. Penyerahan efek kepada pemodal	1. Emiten mencatatkan efeknya di bursa 2. Perdagangan efek di bursa	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Laporan berkala (seperti laporan tahunan, semesteran). ▪ Laporan kejadian penting dan relevan (seperti akuisis, pergantian direksi, dll).

F. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal pada prinsipnya adalah semua surat-surat berharga (efek) yang umum diperjualbelikan melalui pasar modal. Efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, *right*, *warrants*, opsi atau setiap derivatif dari efek atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek. Sifat efek yang diperdagangkan di pasar modal (bursa efek). biasanya berjangka waktu panjang. Instrumen yang paling umum diperjual belikan melalui Bursa Efek antara lain saham, obligasi, *rights*, obligasi konversi.

a. Saham

Saham atau *stocks* adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Dengan demikian si pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya di perusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan nama *dividen*. Pembagian *dividen* ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham YBS dengan harga per saham Rp 5.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 5.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

Sebagai instrument investasi, saham memiliki risiko, antara lain:

1. Capital Loss

Merupakan kebalikan dari Capital Gain, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. SBY yang di beli dengan harga Rp 6.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 5.500,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 5.500,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 500,- per saham.

2. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki kemudian dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan, maka hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh

pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh supply dan demand atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri di mana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Jenis-jenis saham dapat ditinjau dari beberapa segi antara lain:

1. Dari segi besaran kapitalisasi:
 - a. Saham berkapitalisasi besar yaitu saham yang memiliki kapitalisasi saham di atas Rp. 1 trilyun.
 - b. Saham berkapitalisasi menengah yaitu saham yang memiliki kapitalisasi saham antara Rp. 100 m s.d. Rp. 1 Trilyun.
 - c. Saham berkapitalisasi kecil yaitu saham yang memiliki kapitalisasi saham di bawah Rp. 100 M.
2. Dari segi peralihan
 - a. Saham atas unjuk (*bearer stocks*), yaitu saham yang tidak mempunyai nama atau tidak tertulis nama pemilik dalam saham tersebut. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan atau dijual kepada pihak lainnya.
 - b. Saham atas nama (*registered stocks*), yaitu saham yang tertulis nama pemiliknya dan untuk dialihkan kepada pihak lain dibutuhkan syarat dan prosedur tertentu.
3. Dari segi hak tagih
 - a. Saham biasa, dengan ciri-ciri:
 - Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba
 - Memiliki hak suara (*one share one vote*)
 - Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

Saham biasa dapat dibedakan dalam berbagai jenis antara lain sebagai berikut:

- 1) Saham unggul (*blue chips*), yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan besar dan terkenal yang lebih lama memperlihatkan kemampuannya memperoleh keuntungan dan pembayaran dividen.

- 2) *Growth stocks*, yaitu saham yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan yang baik penjualannya, perolehan laba dan pangsa pasarnya mengalami perkembangan yang sangat cepat dari rata-rata industri.
- 3) *Emerging growth stocks*, yaitu saham yang di keluarkan oleh perusahaan yang relatif lebih kecil dan memiliki daya tahan yang kuat meskipun dalam kondisi ekonomi yang kurang mendukung. Harga saham jenis ini biasanya sangat berfluktuasi.
- 4) *Income stock*, yaitu saham yang membayar dividen melebihi jumlah rata-rata pendapatan, saham ini banyak dibeli oleh *investment fund* dan dana pensiun.
- 5) *Cyclical stocks*, yaitu saham yang memperoleh keuntungannya berfluktuasi dan sangat di pengaruhi oleh siklus usaha. Apabila kondisi bisnis membaik, keuntungan perusahaan ikut membaik dan meningkat.
- 6) *Defensive stocks*, yaitu saham perusahaan yang dapat bertahan dan tetap stabil dari suatu priode atau kondisi yang tidak menentu dan resesi.
- 7) *Speculative stocks*. Pada prinsipnya semua saham biasa yang diperdagangkan di bursa Efek dapat digolongkan sebagai *speculative stocks*.

b. Saham preferen, dengan ciri-ciri:

- Memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen
- Tidak memiliki hak suara
- Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
- Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor apabila perusahaan dilikuidasi.
- Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.

4. Jenis saham lainnya:

1. Saham *second liner*, yaitu saham yang memiliki frekwensi lebih kecil dari saham blue chip. Saham ini biasanya dikeluarkan oleh perusahaan yang sedang berkembang.
2. Saham *third.liner*, yaitu saham yang sangat jarang ditransaksikan (tidak likuid atau kurang aktif) dan berkapitalisasi kecil. Hal ini disebabkan oleh karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasi oleh investor-institusi dan pendiri perusahaan atau mungkin juga disebabkan oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan memiliki prospek yang kurang baik.

Tabel Jenis-Jenis Saham

Kapitalisasi	Fundamental	Kepemilikan	Hak Tagih	Lain-lain
1. Pasar kapitalisasi besar (>1 trilyun)	1. Growth stock	1. Saham atas unjuk (bearer stock)	1. Saham biasa	1. Saham second liner
2. Pasar kapitalisasi menengah (100 M s.d. 1 T)	2. Income stock	2. Saham atas nama (registered stock)	2. Saham preferen	2. Saham tidur (third liner)
3. pasar kapitalisasi kecil (<100 M)	3. Speculative stock			
	4. Defensive stock			
	5. Saham unggul (blue chip)			
	6. Emerging growth saham			
	7. Cyclical stocks			

b. Right

Hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan oleh suatu perusahaan disebut bukti *right* atau *preemptive right*. Penerbitan *right* di pasar modal Indonesia disebut penawaran efek terbatas dengan hak membeli lebih dahulu. Biasanya perusahaan menetapkan bahwa setiap pemegang saham lama diberi hak untuk membeli sejumlah saham baru dengan suatu perbandingan yang ditentukan.

Contohnya *right issue* dengan perbandingan 1:3 yang berarti setiap tahun saham lama mempunyai hak tiga saham baru. Sebagai gambaran umum di bawah ini contoh sederhana perhitungan nilai suatu *right* dengan asumsi :

Harga pasar saham : Rp. 15.000/lembar. Harga *right issue* = Rp 5.000 (biasanya lebih rendah daripada harga pasar . Perbandingan *right issue* = 1:3. Dengan demikian dapat dihitung:

Harga teoritis saham baru = $(Rp\ 15.000 + Rp\ 5.000) : 4 = Rp\ 5.000$

Harga *right* = $Rp\ 15.000 - Rp\ 5.000 = Rp\ 10.000$

Selanjutnya apabila pemegang *right* menggunakan haknya tersebut maka akan mendapatkan keuntungan sebesar Rp 5.000 per sahamnya yaitu $Rp\ 15.000 - Rp\ 10.000$

c. Obligasi

Menurut Dahlan Siamat obligasi atau *bonds* adalah bukti utang dari emiten yang di jamin oleh penanggung yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta

Tabel 1.1.1. Struktur Modal Perusahaan

Saluran	Saluran	Saluran	Saluran	Saluran
1. Saham	2. Obligasi	3. Pinjaman	4. Hutang jangka panjang	5. Hutang jangka pendek
6. Saham	7. Obligasi	8. Pinjaman	9. Hutang jangka panjang	10. Hutang jangka pendek
11. Saham	12. Obligasi	13. Pinjaman	14. Hutang jangka panjang	15. Hutang jangka pendek
16. Saham	17. Obligasi	18. Pinjaman	19. Hutang jangka panjang	20. Hutang jangka pendek
21. Saham	22. Obligasi	23. Pinjaman	24. Hutang jangka panjang	25. Hutang jangka pendek
26. Saham	27. Obligasi	28. Pinjaman	29. Hutang jangka panjang	30. Hutang jangka pendek
31. Saham	32. Obligasi	33. Pinjaman	34. Hutang jangka panjang	35. Hutang jangka pendek
36. Saham	37. Obligasi	38. Pinjaman	39. Hutang jangka panjang	40. Hutang jangka pendek
41. Saham	42. Obligasi	43. Pinjaman	44. Hutang jangka panjang	45. Hutang jangka pendek
46. Saham	47. Obligasi	48. Pinjaman	49. Hutang jangka panjang	50. Hutang jangka pendek
51. Saham	52. Obligasi	53. Pinjaman	54. Hutang jangka panjang	55. Hutang jangka pendek
56. Saham	57. Obligasi	58. Pinjaman	59. Hutang jangka panjang	60. Hutang jangka pendek
61. Saham	62. Obligasi	63. Pinjaman	64. Hutang jangka panjang	65. Hutang jangka pendek
66. Saham	67. Obligasi	68. Pinjaman	69. Hutang jangka panjang	70. Hutang jangka pendek
71. Saham	72. Obligasi	73. Pinjaman	74. Hutang jangka panjang	75. Hutang jangka pendek
76. Saham	77. Obligasi	78. Pinjaman	79. Hutang jangka panjang	80. Hutang jangka pendek
81. Saham	82. Obligasi	83. Pinjaman	84. Hutang jangka panjang	85. Hutang jangka pendek
86. Saham	87. Obligasi	88. Pinjaman	89. Hutang jangka panjang	90. Hutang jangka pendek
91. Saham	92. Obligasi	93. Pinjaman	94. Hutang jangka panjang	95. Hutang jangka pendek
96. Saham	97. Obligasi	98. Pinjaman	99. Hutang jangka panjang	100. Hutang jangka pendek

pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo.¹⁵ Menurut Kasmir obligasi merupakan instrumen hutang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal.¹⁶ Keuntungan dari membeli obligasi diwujudkan dalam bentuk kupon. Berbeda dengan saham maka obligasi tidak mempunyai hak terhadap manajemen dan kekayaan perusahaan. Artinya perusahaan yang mengeluarkan obligasi hanya mengakui mempunyai hutang kepada si pemegang obligasi yang dimilikinya. Oleh karena itu dalam struktur modal perusahaan yang terlihat dalam neraca, modal obligasi dimasukkan dalam modal asing atau hutang jangka panjang. Hutang ini akan dilunasi apabila telah sampai waktunya.

Kunci keberhasilan manajemen portofolio obligasi adalah dengan membeli dan menjualnya pada waktu yang tepat. Hal tersebut dicapai dengan secara berkala mengubah rasio deposito terhadap obligasi dalam portofolio sesuai dengan perkiraan pergerakan tingkat suku bunga.

Obligasi yang dikeluarkan oleh emiten juga beragam tergantung keinginan dari emiten. Jenis-jenis obligasi, seperti halnya saham dapat dilihat dari berbagai segi antara lain:

1. Ditinjau dari segi penerbit.
 - Obligasi dari pemerintah (*government bonds*), merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah seperti Surat Utang Negara (SUN).
 - Obligasi oleh perusahaan baik BUMN maupun swasta (*corporate bonds*), merupakan obligasi yang diterbitkan oleh pihak swasta.
 - Obligasi oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek-proyek yang berkaitan dengan kepentingan publik (*municipal bonds*).
2. Ditinjau dari segi peralihan
 - Obligasi atas unjuk (*bearer bonds*) yaitu yang tidak memiliki nama dalam obligasinya dan mudah untuk dialihkan kepada pihak lain.
 - Obligasinya atas nama (*registered bonds*), merupakan obligasi yang memiliki nama pemilik obligasinya dalam obligasi dan untuk pengalihan memerlukan berbagai persyaratan dan prosedur.
3. Ditinjau dari segi jaminan yang diberikan atau hak klaim.
 - Obligasi dengan jaminan (*secured bonds*), merupakan obligasi yang dijamin dengan jaminan tertentu jenis obligasi ini antara lain, obligasi dengan garansi (*guaranteed bonds*), obligasi dengan jaminan harta (*mortgage bonds*) dan obligasi dengan jaminan peralatan (*equipment bonds*).

¹⁵ Dahlan Siamat, h. 270.

¹⁶ Kasmir, h. 182.

- Obligasi tanpa jaminan (*unsecured bonds*), yaitu obligasi yang diberikan hanya berbentuk kepercayaan semata misalnya *debenture bonds*, yang merupakan obligasi yang diterbitkan pemerintah dan *subordinate bonds*.
4. Ditinjau dari segi cara penetapan dan pembayaran bunga dan pokok
 - Obligasi dengan bunga tetap, merupakan obligasi yang memberikan bunga secara tetap setiap periode tertentu, misalnya 16% pertahun.
 - Obligasi dengan bunga tidak tetap, merupakan obligasi yang memberikan bunga tidak tetap dan biasanya dikaitkan dengan suku bunga bank yang berlaku untuk periode tertentu.
 - Obligasi tanpa bunga, merupakan obligasi yang tidak memberikan bunga kepada pemegangnya. Keuntungan dari obligasi ini diharapkan selisih nilai pembelian dengan nilai pada saat jatuh tempo.
 5. Ditinjau dari segi jatuh tempo.
 - Obligasi jangka pendek, merupakan obligasi yang berjangka waktu tidak lebih dari 1 tahun.
 - Obligasi jangka menengah, yaitu obligasi yang memiliki jangka waktu antar 1 tahun sampai dengan 5 tahun.
 - Obligasi jangka panjang, merupakan obligasi yang memiliki jangka waktu lebih dari 5 tahun.
 6. Ditinjau dari segi lokasi:
 - Domestic bond yaitu obligasi yang diterbitkan untuk jangkauan pasar domestik dan biasanya menggunakan denominasi mata uang negara di mana obligasi diterbitkan.
 - International bond yaitu obligasi yang diterbitkan untuk pasar luar negeri.
 7. Ditinjau dari pelunasan:
 - Obligasi berseri (*serial bond*) yaitu metode pelunasan obligasi secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan.
 - Obligasi yang dilunasi sebelum jatuh tempo (*callable bond*) yaitu obligasi yang diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli kembali sebelum masa jatuh tempo dan biasanya pemegang obligasi mendapatkan premi insentif.
 - *Putable bond* yaitu obligasi yang memberikan hak untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh. Obligasi ini memberikan hak pilih yang menguntungkan investor.
 - Obligasi konversi yaitu obligasi yang dapat ditukarkan dengan saham emiten pada perhitungan harga yang telah ditetapkan sebelumnya.
 - Obligasi tanpa jatuh tempo (*perpetual bond*) yaitu obligasi yang tidak memiliki waktu jatuh tempo, tidak dapat ditebus, serta memiliki kewajiban membayar pendapatan bunga tetap (*annuity bond*).

- *Exchangeable bond* yaitu obligasi di mana pinjaman pokoknya dibayar dengan menggunakan saham perusahaan lain.

8. Dilihat dari segi perhitungan imbal hasil :

- Konvensional Bonds: obligasi yang diperhitungkan dengan menggunakan sistem kupon bunga.
- Syariah Bonds: obligasi yang perhitungan imbal hasil dengan menggunakan perhitungan bagi hasil. Dalam perhitungan ini dikenal dua macam obligasi syariah, yaitu:
 - Obligasi Syariah Mudharabah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad bagi hasil sehingga pendapatan yang diperoleh investor atas obligasi tersebut diperoleh setelah mengetahui pendapatan emiten.
 - Obligasi Syariah Ijarah merupakan obligasi syariah yang menggunakan akad sewa sehingga kupon (*fee ijarah*) bersifat tetap, dan bisa diketahui/diperhitungkan sejak awal obligasi diterbitkan

Table Jenis-Jenis Obligasi

Penerbit	Suku Bunga	Kepemilikan	Imbalan
1. Pemerintah Pusat	1. Fixed rate bond	1. Bearer bond	1. Konvensional Bonds
2. Pemerintah Daerah	2. Floating rate bond	2. registered bond	2. Syariah Bonds
3. Badan Pemerintahan	3. Zero coupon bond		
4. Badan swasta	4. Mixed rate bond		
Jaminan	Pelunasan	Lokasi	Jatuh tempo
1. Secured bond: - guaranteed bond - mortgage bond - collateral trust bond - equipment trust bond	1. Serial bond 2. callable bond 3. putable bond 4. exchangeable bond 5. convertible bond	1. International bond 2. Domestic bond	1. Jangka Pendek (<1 tahun) 2. Jangka menengah (1-3 tahun) 3. Jangka panjang (>3 tahun)
2. Unsecured bond: - debenture bond - subordinate bond			

Karakteristik Obligasi:

- Nilai Nominal (*face value*) adalah nilai pokok dari suatu obligasi yang akan diterima oleh pemegang obligasi pada saat obligasi tersebut jatuh tempo.
- Kupon (*the interest rate*) adalah nilai bunga yang diterima pemegang obligasi secara berkala (kelaziman pembayaran kupon obligasi adalah setiap 3 atau 6 bulanan) Kupon obligasi dinyatakan dalam annual prosentase.
- Jatuh Tempo (*maturity*) adalah tanggal dimana pemegang obligasi akan mendapatkan pembayaran kembali pokok atau Nilai Nominal obligasi yang dimilikinya. Periode jatuh tempo obligasi bervariasi mulai dari 365 hari sampai dengan diatas 5 tahun. Obligasi yang akan jatuh tempo dalam waktu 1 tahun akan lebih mudah untuk di prediksi, sehingga memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun. Secara umum, semakin panjang jatuh tempo suatu obligasi, semakin tinggi Kupon/bunganya.
- Penerbit/Emiten (*Issuer*) mengetahui dan mengenal penerbit obligasi merupakan faktor sangat penting dalam melakukan investasi Obligasi Ritel. Mengukur resiko/ kemungkinan dari penerbit obligasi-tidak dapat melakukan pembayaran kupon dan atau pokok obligasi tepat waktu (disebut *default risk*) dapat dilihat dari peringkat (*rating*) obligasi yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat seperti PEFINDO atau Kasnic Indonesia.

Harga Obligasi:

Table 1.1 - Obligasi

Par	Premium	Discount
1. Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah 100% x Rp 50 juta = Rp 50 juta.	2. Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah 102% x Rp 50 juta = Rp 51 juta	3. Obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah 98% x Rp 50 juta = Rp 49 juta.

Berbeda dengan harga saham yang dinyatakan dalam bentuk mata uang, harga obligasi dinyatakan dalam persentase (%), yaitu persentase dari nilai nominal.

Ada 3 (tiga) kemungkinan harga pasar dari obligasi yang ditawarkan, yaitu:

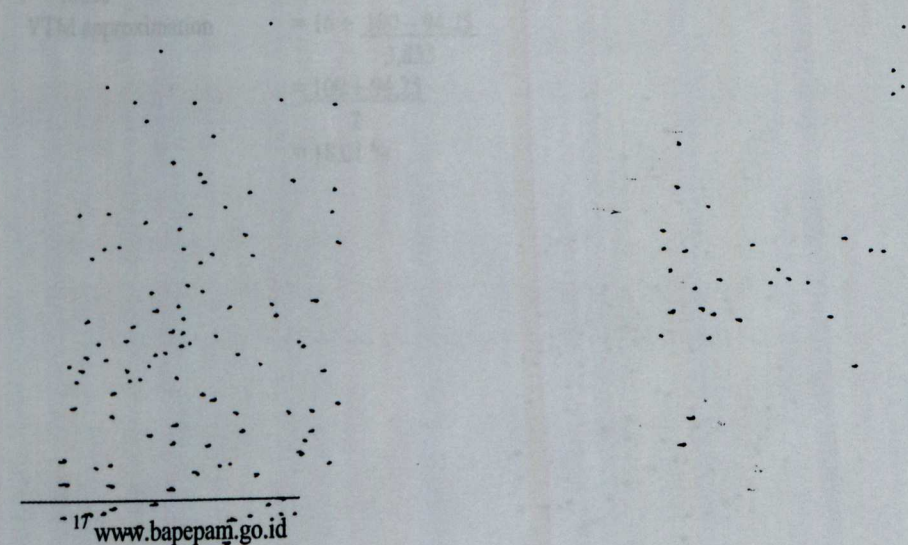
- *Par* (nilai Pari): Harga obligasi sama dengan nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual pada harga 100%, maka nilai obligasi tersebut adalah $100\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 50 \text{ juta}$.
- *at premium* (dengan Premi) : Harga obligasi lebih besar dari nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 102%, maka nilai obligasi adalah $102\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 51 \text{ juta}$
- *at discount* (dengan discount) : Harga obligasi lebih kecil dari nilai nominal. Misalnya obligasi dengan nilai nominal Rp 50 juta dijual dengan harga 98%, maka nilai dari obligasi adalah $98\% \times \text{Rp } 50 \text{ juta} = \text{Rp } 49 \text{ juta}$.

Yield Obligasi:

Pendapatan atau *return* yang akan diperoleh dari investasi obligasi dinyatakan sebagai *yield*, yaitu hasil yang akan diperoleh investor apabila menempatkan dananya untuk membelikan obligasi. Sebelum memutuskan untuk berinvestasi obligasi, investor harus mempertimbangkan besarnya *yield* obligasi, sebagai faktor pengukur tingkat pengembalian tahunan yang akan diterima. Ada 2 (dua) istilah dalam penentuan *yield* yaitu *current yield* dan *yield to maturity*.¹⁷

Current yield adalah *yield* yang dihitung berdasarkan jumlah kupon yang diterima selama satu tahun terhadap harga obligasi tersebut.

$$\text{Current yield} = \frac{\text{bunga tahunan}}{\text{harga obligasi}}$$



Contoh kasus:

Jika obligasi PT Azkia memberikan kupon kepada pemegangnya sebesar 17% per tahun sedangkan harga obligasi tersebut adalah 98% untuk nilai nominal Rp 1.000.000.000, maka:

$$\begin{aligned}\text{Current Yield} &= \frac{\text{Rp } 170.000.000 \text{ atau } 17\%}{\text{Rp } 980.000.000 \quad 98\%} \\ &= 17,34\%\end{aligned}$$

Yield to maturity (YTM) adalah tingkat pengembalian atau pendapatan yang akan diperoleh investor apabila memiliki obligasi sampai jatuh tempo. Formula YTM yang seringkali digunakan oleh para pelaku adalah *YTM approximation* atau pendekatan nilai YTM, sebagai berikut:

$$\text{YTM approximation} = \frac{C + \frac{R - P}{n}}{\frac{R + P}{2}} \times 100\%$$

Keterangan:

C = kupon

n = periode waktu yang tersisa (tahun)

R = redemption value

P = harga pembelian (purchase value)

Contoh kasus:

Obligasi Azkia dibeli pada 5 September 2003 dengan harga 94,25% memiliki kupon sebesar 16% dibayar setiap 3 bulan sekali dan jatuh tempo pada 12 juli 2007. Berapakah besar YTM approximationnya?

C = 16%

n = 3 tahun 10 bulan 7 hari = 3,853 tahun

R = 94,25%

P = 100%

$$\begin{aligned}\text{YTM approximation} &= 16 + \frac{100 - 94,25}{3,853} \\ &= \frac{100 + 94,25}{2} \\ &= 18,01 \%\end{aligned}$$

d. Obligasi Konversi (*Convertible Bonds*)

Obligasi konversi memiliki keunikan dibandingkan dengan obligasi biasa, yaitu dapat ditukar dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi misalnya obligasi bisa dikonversi menjadi 3 saham biasa setelah 7 Mei 2010 dengan harga konversi yang telah ditetapkan sebelumnya.¹⁸

Imbalan yang diperoleh dari obligasi konversi dapat terdiri dari bunga (bila memper-tahankan sebagai obligasi), dividen (bila melakukan konversi), *capital gain* (bila berhasil menjual obligasinya dengan harga yang lebih tinggi dari pembelian atau mendapatkan diskon saat membeli).

e. Warrant

G. Indeks Harga Saham dan Obligasi

1. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau turun. Misal, jika di awal bulan nilai indeks 300 dan saat ini di akhir bulan menjadi 360, maka kita dapat mengatakan bahwa secara rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 20%.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.

Di Bursa Efek Indonesia terdapat 7 (tujuh) jenis indeks, antara lain:

1. Indeks Individual, menggunakan indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya, atau indeks masing-masing saham yang tercatat di BEI.
2. Indeks Harga Saham Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor, misalnya sektor keuangan, pertambangan, dan lain-lain. Di BEI indeks sektoral terbagi atas sembilan sektor yaitu: pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, perdagangan dan jasa, dan manufaktur.

¹⁸ Y. Sri Susilo dkk., h. 202.

3. Indeks Harga Saham Gabungan atau IHSG (*Composite Stock Price Index*), menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen penghitungan indeks.
4. Indeks LQ 45, yaitu indeks yang terdiri 45 saham pilihan dengan mengacu kepada 2 variabel yaitu likuiditas perdagangan dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk kedalam LQ 45 tersebut.
5. Indeks Syariah atau JII (Jakarta Islamic Index). JII merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi investasi syariah dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam. Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah.
2. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan. Yaitu indeks harga saham yang secara khusus didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
3. Indeks KOMPAS 100. Merupakan Indeks Harga Saham hasil kerjasama Bursa Efek Indonesia dengan harian KOMPAS. Indeks ini meliputi 100 saham dengan proses penentuan tertentu. Daftar saham yang masuk dalam KOMPAS 100 akan diperbaharui sekali dalam 6 bulan, atau tepatnya pada bulan Februari dan pada bulan Agustus.

2. Indeks Obligasi Pemerintah

Indeks Obligasi Pemerintah pertama kali diluncurkan pada tanggal 01 Juli 2004, sebagai wujud pelayanan kepada masyarakat pasar modal dalam memperoleh data sehubungan dengan informasi perdagangan obligasi pemerintah.

Indeks Obligasi memberikan nilai lebih, antara lain:

- Sebagai barometer dalam melihat perubahan yang terjadi di pasar obligasi.
- Sebagai alat analisa teknikal untuk pasar obligasi pemerintah
- Benchmark dalam mengukur kinerja portofolio obligasi
- Analisa pengembangan instrumen obligasi pemerintah.

Formula yang digunakan dalam pengembangan informasi Indeks Obligasi Pemerintah:

1. *Price (Performance) Index*
2. *Yield Index*
3. *Total Return Index*

Diharapkan dengan adanya Indeks Obligasi Pemerintah ini akan memenuhi kebutuhan Pasar Modal di Indonesia, khususnya Pasar Obligasi dalam pembentukan transparansi harga di Pasar, sehingga terwujud harga wajar obligasi dan pasar yang efisien.

H. Strategi Investasi Di Pasar Modal

Investasi di pasar modal, investor harus benar-benar menyadari bahwa disamping akan memperoleh keuntungan tetapi juga kemungkinan akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham dan kemungkinan turun-naiknya harga di bursa. Oleh karena itu bermain di pasar modal tidak memiliki jaminan untuk mendapatkan *capital gain* yaitu selisih lebih dari harga beli saham dan harga jual saham. Dengan demikian bermain di Bursa akan sangat mungkin pula investor mengalami *capital loss*.

Beberapa strategi yang dapat digunakan dalam melakukan investasi di Bursa efek khususnya dalam bentuk saham antara lain sebagai berikut:

1. Mengumpulkan beberapa jenis saham dalam satu portofolio. Strategi ini dapat memperkecil risiko investasi karena risiko akan disebar ke berbagai jenis saham.
2. Beli di pasar perdana dan dijual begitu dicatatkan di bursa.
3. Beli dan disimpan. Strategi ini dapat digunakan apabila investor memiliki prospek untuk berkembang yang cukup pesat beberapa tahun mendatang sehingga sahamnya diharapkan akan mengalami kenaikan yang cukup besar pada saat itu. Keuntungan yang dapat diperoleh dari strategi ini di samping dividen juga *capital gain*.
4. Beli saham tidur. Saham tidur adalah saham yang jarang atau tidak pernah ada transaksi. Saham tidur ini bisa disebabkan karena jumlah saham yang dicatatkan terlalu sedikit atau dikuasai oleh investor institusi dan pemilik saham lama (pendiri perusahaan). Membeli saham tidur ini diperlukan kesabaran investor terhadap perkembangan harga saham perusahaan yang bersangkutan.
5. Strategi berpindah dari saham yang satu ke saham yang lain. Investor yang memilih strategi ini cenderung berifat lebih spekulatif. Investor tipe ini tidak mementingkan pembagian dividen karena sifat investasinya jangka pendek. Investor seperti ini harus senantiasa mengikuti pergerakan atau perubahan harga-harga saham di Bursa.
6. Konsentrasi pada industri tertentu. Strategi ini lebih cocok bagi investor yang benar-benar menguasai kondisi suatu jenis industri, sehingga mengetahui prospek perkembangannya di masa yang akan datang.
7. Reksa dana. Melakukan investasi dengan membeli unit pernyataan atau saham yang diterbitkan oleh reksa dana. Strategi ini cocok bagi investor yang tidak memiliki cukup waktu melakukan analisis pasar atau tidak ada akses informasi. Jenis investasi ini dapat memaksimalkan keuntungan pada tingkat risiko tertentu. Biasanya investor pemula cenderung memilih jenis investasi ini.

I. Risiko Investasi Di Pasar Modal

Risiko investasi di pasar modal pada prinsipnya semata-mata berkaitan dengan kemungkinan terjadinya fluktuasi harga (*price volatility*). Risiko-risiko yang mungkin dapat dihadapi investor tersebut antara lain sebagai berikut:

1. Risiko daya beli (*purchasing power risk*)

Investor mencari atau memilih jenis investasi yang memberikan keuntungan yang jumlahnya sekurang-kurangnya sama dengan investasi yang di lakukan sebelumnya. Di samping itu, investor mengharapkan memperoleh pendapatan atau *capital gain* dalam waktu yang tidak lama. Akan tetapi, apabila investasi tersebut memerlukan waktu 10 tahun untuk mencapai 60% keuntungan semetara tingkat inflasi selama jangka waktu tersebut telah naik melebihi 100%, maka investor jelas akan menerima keuntungan yang daya belinya jauh lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan yang dapat di peroleh semula. Oleh karena itu, risiko daya beli ini berkaitan dengan kemungkinan terjadinya inflasi yang menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil

2. Risiko bisnis (*business risk*)

Risiko bisnis adalah suatu resiko menurunnya kemampuan memperoleh laba yang pada gilirannya akan mengurangi pula kemampuan persusahaan (emiten) membayar bunga atau dividen.

3. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*)

Naiknya tingkat bunga biasanya menekan harga jenis surat-surat berharga yang berpendapatan tetap termasuk harga-harga saham. Biasanya, kenaikan tingkat bunga berjalan tidak searah dengan harga-harga instrumen pasar modal. Risiko naiknya tingkat bunga misalnya jelas akan menurunkan harga-harga di pasar modal.

4. Risiko Pasar (*market risk*)

Apabila pasar bergairah (*bullish*) umumnya hampir semua harga saham di Bursa Efek mengalami kenaikan. Sebaliknya apabila pasar lesu (*bearish*), saham-saham akan ikut pula mengalami penurunan. Perubahan psikologi pasar dapat menyebabkan harga-harga surat berharga anjlok terlepas dari adanya perubahan fundamental atas kemampuan perolehan laba perusahaan.

5. Risiko Likuiditas (*liquidity risk*)

Risiko ini berkaitan dengan kemampuan suatu surat berharga untuk dapat segera diperjualbelikan dengan tanpa mengalami kerugian yang berarti.

J. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang dipergadangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud

dengan prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa¹⁹

Pasar modal syariah diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 dengan diresmikan oleh Menteri Keuangan Boediono didampingi ketua Bapepam Herwidayatmo, wakil dari MUI, wakil dari DSN pada direksi, direksi perusahaan efek, pengurus organisasi pelaku, dan asosiasi profesi di pasar modal.²⁰ Pasar modal ini diluncurkan karena prospeknya yang dinilai cukup menjanjikan, apalagi instrumen yang mendukung pasar modal syariah telah diperkenalkan kepada masyarakat. Instrumen pasar modal syariah tersebut antara lain Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia berkerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Perkembangan selanjutnya, instrumen investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi syariah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syariah Ijarah. Selanjutnya, pada tahun 2006 muncul instrumen baru yaitu Reksa Dana Indeks dimana indeks yang dijadikan sebagai *underlying* adalah Indeks Jakarta Islamic Indeks.

Dalam perkembangan terakhir Bapepam-LK menetapkan pengembangan pasar modal syariah sebagai salah satu prioritas kerja lima tahun ke depan yang tertuang dalam *Master Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009*. Dengan program ini, pengembangan pasar modal syariah memiliki arah yang jelas. Terdapat dua strategi utama yang dicanangkan Bapepam-LK untuk mencapai pengembangan pasar modal syariah dan produk pasar modal syariah.

Pertama, mengembangkan kerangka hukum untuk memfasilitasi pengembangan pasar modal berbasis syariah.

Kedua, mendorong perkembangan produk pasar modal berbasis syariah.

Selanjutnya dua strategi utama tersebut dijabarkan Bapepam-LK menjadi tujuh implemetasi strategi yaitu: mengatur penerapan prinsip syariah, menyusun standar

¹⁹ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: PT. Intermasa, 2003) Edisi Kedua, h. 272.

²⁰ M. Luthfi Hamidi, *Jejak-Jejak Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Senayan Abadi Publishing), h. 263-264.

akuntansi, mengembangkan profesi pelaku pasar, sosialisasi produk syariah, mengembangkan produk, menciptakan produk baru dan meningkatkan kerja sama dengan Dewan Syariah Nasional MUI²¹.

Harus diakui jika dilihat dari aspek regulasinya, pasar modal syariah masih akan terus mengalami perkembangan. Demikian pula instrumen-instrumen yang ditawarkan oleh pasar modal syariah juga masih akan mengalami perkembangan.

Instrumen Pasar Modal Syariah

Sampai dengan saat ini produk-produk pasar modal syariah antara lain:

1. Saham Syariah

Saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang dari segi jenis usaha sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.²² Saham merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan. Sementara dalam prinsip syariah, penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan seperti bir, dan lain-lain.

Di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun non-syariah, melainkan berupa pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini, di Bursa Efek Indonesia terdapat Jakarta Islamic Indeks (JII) yang merupakan 30 saham yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan Dewan Syariah Nasional (DSN). Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM).

Jakarta Islamic Index dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur (benchmark) untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Melalui index ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara syariah.

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan Syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

²¹ Mustafa Edwin Nst, dkk., *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006) h. 304.

²² Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002, Tentang Obligasi Syariah, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, h. 200.

Saham-saham yang masuk dalam Indeks Syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c. Usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Selain kriteria di atas, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII Bursa Efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.
- e. Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen index pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitoring secara terus menerus berdasarkan data-data publik yang tersedia.

2. Obligasi Syariah (*Sukuk*)

Sesuai dengan Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002, Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syari'ah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syari'ah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Tidak semua emiten dapat menerbitkan obligasi syariah. Untuk menerbitkan Obligasi Syariah, beberapa persyaratan berikut harus dipenuhi:

- a. Aktivitas utama (*core business*) yang halal, tidak bertentangan dengan substansi Fatwa No: 20/DSN-MUI/IV/2001. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa jenis kegiatan usaha

yang bertentangan dengan syariah Islam di antaranya: (i) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (ii) usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (iii) usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram; (iv) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

- b. Peringkat investment grade: (i) memiliki fundamental usaha yang kuat; (ii) memiliki fundamental keuangan yang kuat; (iii) memiliki citra yang baik bagi publik.
- c. Keuntungan tambahan jika termasuk dalam komponen JII.

Pada tanggal 7 Mei 2008 disahkan UU No. 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). UU SBSN tersebut akan menjadi *legal basis* bagi penerbitan dan pengelolaan Sukuk Negara atau SBSN. Surat Berharga Syariah Negara selanjutnya disingkat SBSN, atau dapat disebut Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap Aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing.

Sukuk pada prinsipnya mirip seperti obligasi konvensional, dengan perbedaan pokok antara lain berupa penggunaan konsep imbalan dan bagi hasil sebagai pengganti bunga, adanya suatu transaksi pendukung (*underlying transaction*) berupa sejumlah tertentu aset yang menjadi dasar penerbitan sukuk, dan adanya aqad atau perjanjian antara para pihak yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Selain itu, sukuk juga harus distruktur secara syariah agar instrumen keuangan ini aman dan terbebas dari *riba*, *gharar* dan *maysir*.

Sukuk memiliki karakteristik sebagai bukti kepemilikan suatu aset berwujud atau hak manfaat (*beneficial title*); pendapatan berupa imbalan (kupon), margin, dan bagi hasil, sesuai jenis aqad yang digunakan;

- a. terbebas dari unsur *riba*, *gharar* dan *maysir*;
- b. penerbitannya melalui *special purpose vehicle* (SPV);
- c. memerlukan *underlying asset* (sejumlah tertentu aset yang akan menjadi objek perjanjian (*underlying asset*). Aset yang menjadi objek perjanjian harus memiliki nilai ekonomis, dapat berupa aset berwujud atau tidak berwujud, termasuk proyek yang akan atau sedang dibangun. Fungsi *underlying asset* tersebut adalah: (i) untuk menghindari *riba*, (ii) sebagai prasyarat untuk dapat diperdagangkannya sukuk di pasar sekunder, dan (iii) akan menentukan jenis struktur sukuk. Dalam sukuk *Ijarah Al Muntahiyah Bittamlik* atau *Ijarah-Sale and Lease Back*, penjualan aset tidak disertai penyerahan fisik aset tetapi yang dialihkan adalah hak manfaat (*beneficial title*)

sedangkan kepemilikan aset (*legal title*) tetap pada obligor. Pada akhir periode sukuk, SPV wajib menjual kembali aset tersebut kepada obligor.

- d. penggunaan *proceeds* harus sesuai prinsip syariah.

Sukuk Negara diterbitkan dengan tujuan:

- a. memperluas basis sumber pembiayaan anggaran negara;
- b. mendorong pengembangan pasar keuangan syariah;
- c. menciptakan *benchmark* di pasar keuangan syariah;
- d. diversifikasi basis investor;
- e. mengembangkan alternatif instrumen investasi;
- f. mengoptimalkan pemanfaatan Barang Milik Negara; dan
- g. memanfaatkan dana-dana masyarakat yang belum terjangkau oleh sistem keuangan konvensional

Berinvestasi dalam Sukuk Negara, khususnya untuk struktur ijarah memiliki beberapa kelebihan, yaitu:

- a. Memberikan penghasilan berupa Imbalan atau nisbah bagi hasil yang kompetitif dibandingkan dengan instrumen keuangan lain.
- b. Pembayaran Imbalan dan Nilai Nominal sampai dengan sukuk jatuh tempo dijamin oleh Pemerintah.
- c. Dapat diperjual-belikan di pasar sekunder.
- d. Memungkinkan diperolehnya tambahan penghasilan berupa margin (*capital gain*).
- e. Aman dan terbebas dari *riba* (*usury*), *gharar* (*uncertainty*), dan *maysir* (*gambling*).
- f. Berinvestasi sambil mengikuti dan melaksanakan syariah.

Berbagai jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsement* dari *The Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) dan diadopsi dalam UU SBSN antara lain:

- a. *Sukuk Ijarah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Ijarah di mana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri. Sukuk Ijarah dibedakan menjadi *Ijarah Al Muntahiyah Bittamlik* (*Sale and Lease Back*) dan *Ijarah Headlease and Sublease*.
- b. *Sukuk Mudharabah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Mudharabah di mana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut

akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.

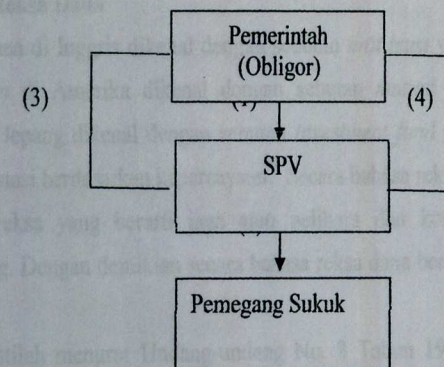
- c. *Sukuk Musyarakah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Musyarakah di mana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- d. *Sukuk Istisna'*, yaitu Sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad Istisna' di mana para pihak menyepakati jual-beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Dalam penerbitan sukuk terdapat beberapa pihak yang terlibat, yaitu:

- a. *Obligor*, adalah pihak yang bertanggung jawab atas pembayaran *imbalan* dan nilai nominal sukuk yang diterbitkan sampai dengan sukuk jatuh tempo. Dalam hal *sovereign* sukuk, obligornya adalah Pemerintah.
- b. *Special Purpose Vehicle (SPV)* adalah badan hukum yang didirikan khusus untuk penerbitan sukuk dengan fungsi:
 - (i) sebagai penerbit sukuk, (ii) menjadi *counterpart* Pemerintah dalam transaksi pengalihan aset, (iii) bertindak sebagai wali amanat (*trustee*) untuk mewakili kepentingan investor.
- c. *Investor*, adalah pemegang sukuk yang memiliki hak atas imbalan, margin, dan nilai nominal sukuk sesuai partisipasi masing-masing.

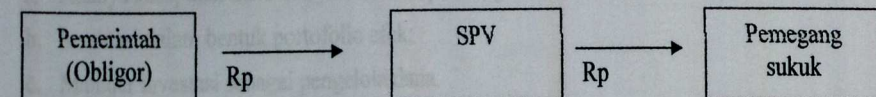
**Contoh Mekanisme Penerbitan Sukuk Ijarah Al Muntahiya Bittamlik
(Sale and Lease Back)**

Penerbitan Sukuk



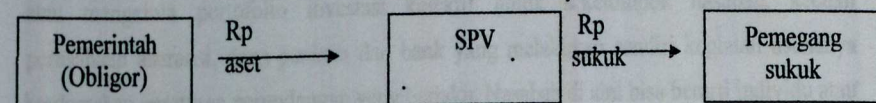
- 1) SPV dan Obligor melakukan transaksi jual-beli aset, disertai dengan *Purchase and Sale Undertaking* di mana Pemerintah menjamin untuk membeli kembali aset dari SPV, dan SPV wajib menjual kembali aset kepada Pemerintah, pada saat sukuk jatuh tempo atau dalam hal terjadi *default*.
- 2) SPV menerbitkan sukuk untuk membiayai pembelian aset.
- 3) Pemerintah menyewa kembali aset dengan melakukan perjanjian sewa (*Ijara Agreement*) dengan SPV untuk periode yang sama dengan tenor sukuk yang diterbitkan.
- 4) Berdasarkan *servicing agency agreement*, Pemerintah ditunjuk sebagai agen yang bertanggungjawab atas perawatan aset

Pembayaran imbalan



- 1) Obligor membayar sewa (Imbalan) secara periodik kepada SPV selama masa sewa. Imbalan dapat bersifat tetap (*fixed rate*) ataupun mengambang (*floating rate*).
- 2) SPV melalui agen yang ditunjuk akan mendistribusikan imbalan kepada para investor.

Saat jatuh tempo



- 1) Penjualan kembali aset oleh SPV kepada obligor sebesar nilai nominal Sukuk, pada saat sukuk jatuh tempo.
- 2) Hasil penjualan aset, digunakan oleh SPV untuk mehunasi sukuk kepada investor.

BAB III REKSA DANA

A. Pengertian Reksa Dana

Reksa dana di Inggris dikenal dengan sebutan *unit trust* yang berarti unit (saham) kepercayaan dan di Amerika dikenal dengan sebutan *mutual fund* yang berarti dana bersama dan di Jepang dikenal dengan sebutan *investment fund* yang berarti pengelolaan dana untuk investasi berdasarkan kepercayaan.¹ Secara bahasa reksa dana tersusun dari dua konsep, yaitu reksa yang berarti jaga atau pelihara dan konsep dana yang berarti (himpunan) uang. Dengan demikian secara bahasa reksa dana berarti kumpulan uang yang dipelihara.²

Secara istilah menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari definisi di atas reksa dana dapat dipahami sebagai suatu wadah di mana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengurusnya yaitu manajer investasi, dana tersebut diinvestasikan ke portofolio efek.³

Dari definisi di atas, paling tidak terdapat tiga unsur penting dalam reksadana yaitu,

- a. Adanya kumpulan dana masyarakat atau *pool of funds*.
- b. Investasi dalam bentuk portofolio efek;
- c. Manajer investasi sebagai pengelola dana.

Dana yang dikelola oleh manajer investasi merupakan dana milik investor. Dalam hal ini manajer investasi adalah pihak yang dipercayakan untuk mengelola dana. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku. Nasabah di sini bisa berarti individu atau institusi misalnya perusahaan, yayasan, dana pensiun atau reksa dana.⁴ Manajer investasi dalam mengelola reksa dana bekerja sama dengan Bank Kustodian. Bank kustodian adalah

¹ Jaka E. Cahyono, *Cara Jitu Memilih Untung dari Reksa Dana*, Jakarta, Elex Media Komputindo, 2000, h. 16.

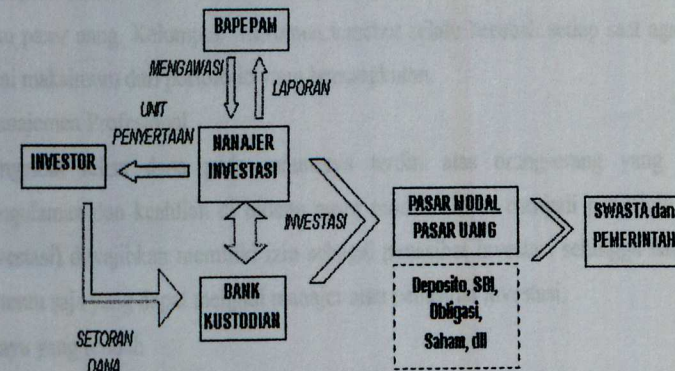
² Asri Sitompul, *Reksadana: Pengantar dan Pengenalan Umum*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2000, h. 2.

³ Portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, surat berharga atau efek, atau instrumen yang dikelola. Lihat Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (23), dan Iggi H. Achsien, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama, 2000, h. 74.

⁴ Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (10).

perusahaan yang kegiatan usahanya melakukan penyelesaian transaksi reksa dana, melakukan penyimpanan, penjagaan dan pengadministrasian kekayaan reksa dana.⁵

Dalam reksa dana, uang yang terkumpul dari investor akan digunakan oleh manajer investasi untuk membeli surat-surat berharga seperti saham, obligasi, Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan efek lainnya atau ditabungkan dalam deposito. Keuntungan atau kerugian investasi dalam reksa dana dapat dilihat pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang juga digunakan sebagai dasar pembelian dan penjualan unit penyertaan. Mekanisme kerja reksa dana seperti dalam gambar di bawah ini.



Berinvestasi pada reksa dana tidaklah sulit, cukup hubungi Manajer Investasi reksa dana yang anda pilih, kemudian isi formulir penyertaan modal/pembelian unit penyertaan dan transfer uang ke bank kustodian. Setelah itu bukti setor dan formulir yang telah diisi dikirimkan ke Manajer Investasi tersebut. peserta akan mendapatkan tanda bukti penyertaan modal di reksa dana yang dikirimkan langsung ke alamat peserta. Besarnya uang investasi minimal ditentukan oleh Manajer Investasi dan telah tercantum resmi dalam prospektus reksa dana. Prospektus adalah buku atau keterangan lain yang memberikan gambaran lengkap mengenai suatu reksa dana sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih reksa dana mana yang akan dijadikan tempat investasi.

B. Manfaat Reksa Dana

Dalam berinvestasi di reksa dana tentu saja mengandung aspek risiko dan keuntungan. Risiko naik turunnya harga yang mungkin dihadapi dalam melakukan investasi di pasar modal pada prinsipnya sama dengan risiko yang mungkin dialami dalam melakukan investasi di reksa dana. Namun risiko investasi dalam reksa dana relatif lebih rendah dibandingkan dengan melakukan investasi dalam saham-saham di bursa efek.

Keuntungan dalam melakukan investasi pada reksa dana antara lain:⁶

⁵ Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (7).

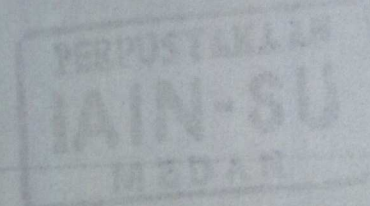
reksa dana yang berbentuk perseroan memiliki suatu anggaran dasar, pemegang saham, pengurus atau direksi, kekayaan sendiri dan kewajiban.

B. Reksa Dana Tertutup dan Terbuka

Berdasarkan bentuknya, reksa dana dapat dibedakan menjadi dua, yaitu reksa dana tertutup (closed end fund) dan reksa dana terbuka (open end fund). Reksa dana yang berbentuk perseroan (PT) dapat bersifat tertutup dan terbuka, sedangkan reksa dana yang berbentuk KIK hanya dapat bersifat terbuka.

a. Reksa Dana Tertutup, memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Jumlah saham yang diterbitkan pada saat awal pendirian reksa dana bersifat tetap dan tidak dapat ditambah lagi. Hal ini berarti bahwa jumlah modal yang dimiliki oleh reksa dana tertutup bersifat tetap. Oleh karena itu, reksa dana tertutup hanya dapat melakukan transaksi jual beli saham yang ada di pasar modal.
2. Reksa dana tertutup hanya dapat melakukan transaksi jual beli saham yang ada di pasar modal.
3. Reksa dana tertutup hanya dapat melakukan transaksi jual beli saham yang ada di pasar modal.
4. Reksa dana tertutup hanya dapat melakukan transaksi jual beli saham yang ada di pasar modal.
5. Reksa dana tertutup hanya dapat melakukan transaksi jual beli saham yang ada di pasar modal.



b. Kontrak Investasi Kolektif.

Reksa dana KIK pada prinsipnya bukanlah badan hukum tersendiri. Reksa dana melakukan kegiatannya berdasarkan kontrak yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian. Investor secara kolektif mempercayakan dananya kepada manajer investasi untuk dikelola. Dana yang terhimpun tersebut disimpan dan diadministrasikan pada bank kustodian. Selanjutnya secara bersama-sama dikelola oleh manaje investasi dalam bentuk portofolio adalah milik investor secara bersama-sama dan proporsional. Berbeda dengan pembentukan reksa dana perseroan, di mana pendiri harus terlebih dahulu mendirikan PT kemudian menunjuk manajer investasi dan bank kustodian, reksa dana KIK pembentukannya lebih sederhana. Perusahaan efek atau pihak lain yang telah memperoleh izin investasi mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum reksa dana KIK kepada Bapepamn dengan menyampaikan dokumen sebagai berikut, kontrak investasi kolektif yang dibuat oleh manajer investasi dengan bank kustodian secara notarial, Prospektus, Pendapat konsultan hukum, dan Laporan keuangan awal

D. Reksa dana Tertutup dan Terbuka

Bentuk hukum reksa dana menentukan sifat suatu reksa dana yang dapat dilakukan. Berdasarkan sifat operasionalnya, reksa dana dapat dibedakan dalam dua jenis, yaitu reksa dana tertutup (*closed-end investment funds*) dan reksa dana terbuka (*opened end investment funds*). Reksa dana yang berbentuk perseroan (PT) dapat bersifat tertutup dan terbuka, sedangkan reksa dana yang berbentuk KIK hanya dapat bersifat terbuka.

a. Reksa dana Tertutup, memiliki karakteristik antara lain:

1. Hanya dapat menjual saham reksa dana (bukan unit penyertaan sebagaimana istilah dalam reksa dana terbuka) kepada investor sampai batas jumlah modal dasar yang telah ditetapkan dalam anggaran dasar perseroan. Apabila akan menjual saham melebihi modal dasar, maka harus terlebih dahulu mengubah atau meningkatkan jumlah modal dasar yang ditetapkan dalam anggaran dasarnya.
2. Disebut tertutup karena dalam hal jumlah saham yang dapat diterbitkan atau dalam hal menerima masuknya pemodal baru.
3. Disebut tertutup karena tidak dapat membeli kembali saham-sahamnya yang telah dijual kepada pemodal. Atau dengan kata lain pemodal tidak dapat menjual kembali saham-saham yang telah dibeli kepada reksa dana yang bersangkutan kecuali melalui bursa efek dengan harga berdasarkan mekanisme pasar. Oleh karena itu, untuk memberikan peluang dan jaminan likuiditas kepada investor, maka saham reksa dana tertutup dicatatkan di bursa efek sehingga jual beli reksa dana dilakukan di bursa efek.



4. Indikator harga saham reksa dana tertutup dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) oleh karenanya harga saham reksa dana tertutup sangat tergantung pada permintaan dan penawaran di bursa efek. harga saham reksa dana tertutup selalu di bawah NAB dan keberhasilan penjualan saham tergantung ada tidaknya investor yang akan membelinya.

5. NAB per saham reksa dana tertutup tidak dihitung dan diumumkan kepada masyarakat setiap hari sebagaimana halnya unit penyertaan reksa dana terbuka, tetapi dihitung dan diumumkan hanya satu kali dalam satu minggu.

b. Reksa dana Terbuka memiliki karakteristik antara lain:

1. Reksa dana terbuka dapat berbentuk perseroan atau KIK.
2. Disebut terbuka karena memungkinkan dan membuka kesempatan bagi investor baru yang akan melakukan investasi setiap saat dengan membeli unit-unit penyertaan reksa dana. Demikian pula dalam hal investor yang ingin menarik kembali investasinya, manajer investasi bersedia membeli kembali unit penyertaan tersebut sesuai dengan NAB yang ditetapkan pada hari itu.
3. NAB dalam reksa dana terbuka merupakan harga beli dan sekaligus harga jual bagi investor.
4. Unit penyertaan reksa dana terbuka tidak dicatatkan pada bursa efek karena pada prinsipnya investor dapat menjual atau membeli langsung unit penyertaan pada reksa dana berdasarkan NAB.
5. NAB reksa dana terbuka dihitung dan diumumkan oleh bank kustodian setiap hari.

E. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Kinerja investasi pengelolaan portofolio reksa dana tercermin dari nilai aktiva bersih atau *net asset value* atau disingkat NAB. Baik tidaknya kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi investasi yang dijalankan oleh manajer investasi yang bersangkutan. NAB reksa dana terbuka per saham dihitung setiap hari dan diumumkan kepada masyarakat. Sedangkan NAB reksa dana tertutup dihitung cukup hanya sekali seminggu. Dalam perhitungan NAB reksa dana telah dimasukkan semua biaya pengelolaan investasi oleh manajer investasi (*investment management fee*), biaya bank kustodian, biaya akuntan publik dan biaya-biaya lainnya. Pembebanan biaya-biaya tersebut selalu dikurangkan dari reksa dana setiap hari sehingga NAB yang diumumkan oleh bank kustodian merupakan nilai investasi yang dimiliki investor.

Nilai aktiva bersih reksa dana pada suatu periode dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

Total Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu:

$$\text{Total NAB} = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total Kewajiban}$$

Nilai Aktiva Bersih per unit:

$$\text{NAB Per unit} = \frac{\text{Total Nilai Aktiva Bersih}}{\text{Total unit penyertaan(saham) yang diterbitkan}}$$

Di mana:

Total NAB = Jumlah Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu

NAB per unit = Nilai Aktiva Bersih per saham atau unit penyertaan pada periode tertentu.

Contoh perhitungan keuntungan berinvestasi reksa dana:

Untuk menghitung berapa keuntungan bersih yang diperoleh dari reksa dana, harus dipertimbangkan beberapa variabel yaitu: Nilai Aktiva Bersih (NAB) saat pembelian, biaya pembelian, Nilai Aktiva Bersih (NAB) saat penjualan dan biaya penjualan. Contoh: Tuan A menginvestasikan uang pada reksa dana ABC pada tanggal 1 Januari 2008 sebesar Rp.1.000.000,- dengan NAB/unit pada saat pembelian adalah Rp.1.000,- dan biaya pembelian 1%. Berarti total Unit Penyertaan (UP) yang diperoleh adalah:

$$\{Rp.1.000.000 - (1\% \times Rp.1.000.000) : Rp.1000 = 990 \text{ UP.}$$

Kemudian pada tanggal 5 Mei 2008 Tuan A akan menjual Unit Penyertaan sebanyak 990 UP anda tersebut, dengan NAB per unit pada saat penjualan adalah Rp.1.100,- dan biaya penjualan 1% dari nilai investasi. Jadi Tuan A akan memperoleh uang:

$$(990 \times Rp.1.100) - (1\% \times (990 \times 1.100)) = 1.089.000 - 10.890 = Rp. 1.078.110,-$$

Jadi, keuntungan bersih yang Tn A peroleh adalah Rp.1.078.110,- - 1.000.000,- = Rp.78.110,-

F. Kebijakan Pengelolaan Reksa dana

Pengelolaan reksa dana diatur secara ketat oleh Bapepam karena menyangkut dana masyarakat investor sehingga perlu perlindungan yang memadai. Oleh karenanya Bapepam mengeluarkan pedoman pengelolaan reksa dana termasuk pelarangan dan pembatasan yang dapat dan tidak dapat dilakukan oleh manajer investasi.

Pembatasan dan pelarangan reksa dana antara lain:

- Menerima dan atau memberikan pinjaman secara langsung.
- Membeli saham atau unit penyertaan reksa dana lainnya.
- Membeli efek luar negeri.
- Membeli efek yang diterbitkan oleh suatu emiten melebihi 5% dari jumlah modal yang disetor emiten.
- Membeli efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan melebihi 10% dari nilai NAB reksa dana pada saat pembelian, termasuk di dalamnya surat berharga yang dikeluarkan oleh bank, tetapi tidak termasuk Sertifikat Bank Indonesia.

G. Memilih Jenis Reksa dana

Berdasarkan konsentrasi portofolio reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi dapat dibedakan beberapa jenis reksa dana, yaitu:

- Reksa dana pasar uang yaitu reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.
- Reksa dana pendapatan tetap yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitasnya dalam bentuk efek bersifat utang (obligasi).

- c. Reksa dana saham yaitu reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dalam efek bersifat ekuitas.
- d. Reksa dana campuran yaitu reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam katagori yang disebut di atas.
- e. Reksa Dana Indeks yaitu reksa dana yang dikelola secara pasif, dengan tujuan utama menghasilkan kinerja yang mengikuti kinerja indeks tertentu (misalnya S&P 500, Dow Jones 30, Indeks Harga Saham Gabungan/IHSG, atau Jakarta Islamic Indeks/JII) dengan biaya minimal. Nama-nama saham maupun bobot masing-masing saham investasinya akan mirip dengan indeks. Selain biaya rendah, reksa dana ini relatif lebih transparan karena komposisi portofolionya jelas, mirip indeks, dan hanya berubah sedikit, terutama jika ada perubahan komposisi indeks yang diikuti.
- f. Reksa Dana Terproteksi yang memberikan proteksi sebesar 100% dari nilai investasi awal dengan syarat dan ketentuan khusus yang berlaku. Karena memberikan jaminan proteksi, reksa dana ini cenderung diinvestasikan pada instrumen pasar modal dan pasar uang yang lebih aman, misalnya dalam obligasi yang termasuk dalam kategori layak investasi.

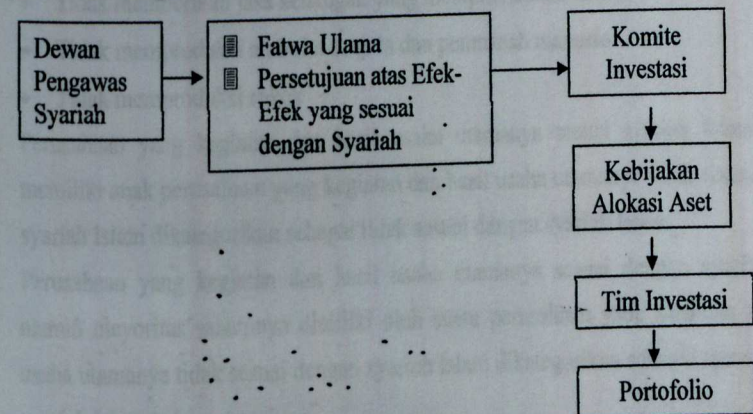
Secara sederhana memilih reksa dana dapat dikelompokkan pada:

Alasan investasi	Tujuan	Jenis reksa dana
Untuk keperluan jangka panjang, persiapan masa pensiun, pendidikan, tunjangan kesehatan, dll.	Peningkatan nilai investasi dalam jangka panjang (growth)	Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran yang berorientasi pada saham
Mempertahankan nilai modal dan mementingkan faktor keamanan.	Pendapatan yang stabil	Reksa Dana pendapatan tetap, Reksa Dana campuran yang berorientasi pada efek hutang, reksa dana terproteksi, reksa dana indeks
Untuk keperluan jangka pendek yang sewaktu-waktu dapat diambil	Likuiditas	Reksa Dana Pasar Uang

H. Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah merupakan alternatif karena adanya sikap ambivalensi (mendua) pada diri umat Islam, di satu sisi ingin menginvestasikan modal yang dimiliki pada reksa dana, tetapi di sisi yang lain memiliki ketakutan melanggar ketentuan-ketentuan yang ada dalam syariat Islam. Oleh karena itu, kehadiran reksa dana syariah bisa menghindarkan umat Islam dari pelanggaran terhadap syariat Islam, karena reksa dana syariah dalam operasionalnya menggunakan prinsip-prinsip syariah. Di samping itu, reksa dana syariah hadir sebagai salah satu model dalam rangka mengantisipasi pertumbuhan pasar modal Indonesia. Reksa Dana Syariah merupakan cara mudah bagi investor untuk berinvestasi karena dikelola manajemen profesional, diversifikasi investasi, transparansi informasi, dan likuid.

Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi.⁷ Dengan demikian reksa dana syariah adalah reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariah Islam. Reksa dana syariah tidak akan menginvestasikan dananya pada obligasi dari perusahaan yang pengelolaannya atau produknya bertentangan dengan syariat Islam misalnya pabrik minuman beralkohol, industri peternakan babi, jasa keuangan yang melibatkan sistem riba dalam operasionalnya dan bisnis yang mengandung maksiat. Adapun proses investasi reksa dana syariah dapat digambarkan sebagai berikut:



Menurut Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah Islam, antara lain:

⁷ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IX/2000 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa dana Syariah, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, PT. Intermedia, Jakarta, 2003, h. 121.

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Adapun jenis transaksi yang dilarang antara lain:

1. *Najasy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
2. *Bai' al-Ma'dum* yaitu melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*short selling*).
3. *Insider trading* yaitu menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
4. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat hutangnya lebih dominan dari modalnya.

Pada prinsipnya, pokok-pokok aturan fatwa ulama mengenai aturan investasi reksa dana syariah di atas mencakup:

1. Investasi hanya pada efek-efek dari perusahaan yang kegiatan usaha utamanya dan hasil usaha utamanya sesuai dengan Pedoman Syariah Islam
 - Tidak memproduksi atau menjual makanan dan minuman yang haram dan subhat
 - Tidak memproduksi makanan dan minuman yang memabukkan
 - Tidak menyelenggarakan perjudian
 - Tidak melakukan kegiatan yang melanggar tata susila manusia (pornographi)
 - Tidak memberikan jasa keuangan yang mempraktekkan riba
 - Tidak memproduksi alat-alat senjata dan pemusnah manusia
 - Tidak memproduksi rokok
2. Perusahaan yang kegiatan dan hasil usaha utamanya sesuai syariah Islam namun memiliki anak perusahaan yang kegiatan dan hasil usaha utamanya tidak sesuai dengan syariah Islam dikategorikan sebagai tidak sesuai dengan syariah Islam.
3. Perusahaan yang kegiatan dan hasil usaha utamanya sesuai dengan syariah Islam namun mayoritas sahamnya dimiliki oleh suatu perusahaan yang kegiatan dan hasil usaha utamanya tidak sesuai dengan syariah Islam dikategorikan sebagai sesuai dengan syariah Islam.
4. Penempatan jangka pendek pada giro konvensional yang tidak dapat dihindarkan akan dibersihkan melalui proses cleansing. Penggunaan dana cleansing antara lain santunan anak yatim dan fakir miskin, pembangunan sarana umum dan untuk membantu musibah kemanusiaan.

5. Perbedaan yang paling menonjol antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional adalah dalam reksa dana syariah terdapat proses "screening" atau filterisasi atas instrumen investasi berdasarkan pedoman syariah dan proses "cleansing" untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan yang haram menurut pedoman syariah.

Terdapat pula beberapa pedoman syariah lainnya dalam reksa dana, yaitu:

1. Uang tidak boleh menghasilkan uang. Uang hanya boleh berkembang bila diinvestasikan dalam *tangible economic activity*. Hasil dari kegiatan ekonomi diukur dengan *the return on investment*. Return ini dapat diestimasi tetapi tidak ditetapkan di depan. Uang tidak boleh dijual untuk memperoleh uang.
2. Saham dalam perusahaan, kegiatan *mudharabah* atau *partnership musyarakah* dapat diperjual-belikan dalam rangka kegiatan investasi dan bukan untuk spekulasi dan untuk tujuan perdagangan kertas berharga.
3. Instrumen finansial Islami, seperti saham, dalam suatu venture atau perusahaan, dapat diperjual-belikan karena ia mewakili bagian kepemilikan atas aset dari suatu bisnis.
4. Beberapa batasan dalam perdagangan sekuritas antara lain:
 - Nilai per share dalam suatu bisnis harus didasarkan pada hasil appraisal atas bisnis yang bersangkutan (*fundamental analysis*).
 - Transaksi tunai, harus segera diselesaikan sesuai dengan kontrak.
 - Investasi pada bisnis yang berbasis bunga dilarang.
 - Membeli saham perusahaan yang masih mencatat utang ribawi dalam neracanya diperbolehkan sepanjang utang tersebut tidak dominan.
 - Pemilik modal mempunyai hak untuk mengakhiri kepemilikannya bila ia menghendaki kecuali dinyatakan secara tegas di dalam kontrak.

Secara internasional perkembangan reksa dana syariah di mulai dengan lahirnya Equity Funds Syariah pertama kali dalam bentuk The Amana Fund yang diterbitkan oleh North American Islamic Trust pada tahun 1986. Kemudian dibentuk pula FTSE Global Islamic Index Series dibentuk oleh FTSE International diikuti dengan Finance Corporation Index dibentuk oleh IFC-World Bank bersama ANZ Bank yang kemudian menjadi benchmark untuk *Islamic Leasing Funds*. Kemudian dibentuk pula Dow Jones Index Syariah pada tahun 1999 yang bernama Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI). Kemudian Malaysia menerbitkan Malaysia Global Suukok (MGS) sebesar US\$ 500 juta yang diterbitkan di Luxembourg Stock Exchange dan Dubai Islamic Financial Center. Kemudian Bahrain menerbitkan Bahrain Monetary Agency-Suukok Al Ijaras sebesar US\$ 100 juta yang diterbitkan di Bahrain Stock Exchange. Semua ini mendorong berkembangnya reksa dana syariah secara global.

Di Indonesia, reksadana syariah pertama dibentuk dengan nama Danareksa Syari'ah yang disahkan keberadaannya oleh Bapepam pada tanggal 12 Juni 1997. Reksadana Syari'ah yang didirikan itu berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dituangkan dalam Akta Nomor 24 tanggal 12 Juni 1997 yang dibuat dihadapan Notaris Djedjem Wijaya, SH di Jakarta antara PT. Danareksa Fund Management sebagai manajer investasi dengan Citibank N.A. Jakarta sebagai Bank Kustodian. PT. Danareksa Fund Management sendiri, sebagai manajer investasi didirikan pada tanggal 1 Juli 1992, yang kemudian dilegitimasi oleh Menteri Kehakiman RI dengan surat keputusan nomor C2/7283.HT.01.TH.92 tanggal 3 September 1992.⁸

Menyusul kemudian PT. Nasional Madani (PNM) melalui PNM Investment Management, terbitlah PNM Syariah dan PNM Dana Sejahtera yang keduanya merupakan jenis reksa dana syariah. Agustus 2004 Manajer Investasi PT. Andalan Artha Advisindo (AAA) Sekuritas berkeja sama dengan uni usaha Bank Danamon Syariah meluncurkan produk reksa dana AAA Syariah Fund. November 2004 Bank Syariah Mandiri meluncurkan produk reksa dana syariah, bekerja sama dengan Mandiri Sekuritas selaku manajer investasi dan Deutsche Bank sebagai bank kustodian. Desember 2004 Manajemen PT Bhakti Asset Management (BAM) mengeluarkan produk BIG Dana Syariah yang merupakan reksa dana terbuka berbentuk KIK.⁹

⁸ A.Djazuli dan Yadi Janwari, *Lembaga-Lembaga Perekonomian Umat (Sebuah Pengenalan)*, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2002, h. 203.

⁹ Mustafa Edwin Nst, et.al., *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2006, h. 309-311.

BAB IV

PASAR UANG

A. Pengertian

Pasar uang merupakan kumpulan dari berbagai pihak yang melakukan transaksi keuangan di mana pihak yang mengalami kelebihan dana menyalurkan dananya untuk dipinjamkan kepada pihak yang kekurangan dana. Pihak yang kelebihan maupun kekurangan dana terdiri dari rumah tangga atau konsumen, perusahaan atau produsen dan pemerintah. Pasar uang merupakan suatu kelompok pasar di mana instrumen kredit jangka pendek, yang umumnya berkualitas tinggi diperjualbelikan. Jangka waktu instrumen pasar uang biasanya jatuh tempo dalam waktu 1 tahun atau kurang.¹⁰

Pasar uang dan pasar modal memiliki persamaan yaitu sebagai sarana bagi investor dalam melakukan *investasi* di samping sebagai sarana *mobilisasi dana* bagi pihak yang membutuhkan dana. Namun pasar uang memiliki karakteristik tertentu yang membedakannya dengan pasar modal, baik dari segi jangka waktu instrumen diperjualbelikan, tempat penjualannya, serta tujuan para penjual dan pembelinya.¹¹ Perbedaan tersebut antara lain:

1. Terletak pada instrumen yang diperjualbelikan. Pasar uang menyediakan sarana pengalokasian dan pinjaman dana jangka pendek yang jangka waktunya tidak lebih dari satu tahun seperti *Commercial Paper*, *Call Money*, Sertifikat Bank Indonesia, Surat Berharga Pasar Uang atau *Banker's Accepted*, karena itu pasar uang merupakan merupakan pasar likuiditas primer. Sebaliknya di pasar modal instrumen yang diperjualbelikan adalah surat-surat berharga jangka panjang seperti saham atau obligasi yang merupakan dana yang bersifat permanen atau semi permanen.
2. Terletak pada pasar tempat pelaksanaan transaksi. Pasar modal memiliki tempat transaksi tertentu yang disebut bursa efek. Sedangkan pasar uang tempat transaksinya abstrak, artinya penjualan dan pembelian tidak dilakukan di dalam pasar tertentu. Transaksi pasar uang dilakukan secara OTC (*Over The Counter*). Para dealer bekerja di *dealing room* bank masing-masing dan bertransaksi melalui berbagai jaringan komunikasi canggih seperti RMDS (Reuters Monitor Dealing System), Broker Voice Mail, Telex, Facsimile. Dengan kata lain di pasar uang dapat diperoleh antar kreditor dengan investor secara langsung di berbagai tempat.

¹⁰ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2001), Edisi Ketiga h. 205. Lihat juga John D. Martin, et.al., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 1, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta, 1994, h. 34. Veithzal Rivai, h. 839.

¹¹ Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, Cetakan Ketiga, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 1999, h. 205-206. Lihat juga Dahlan Siamat, *Ibid*.

3. Terletak pada struktur organisasinya. Pasar modal adalah pasar yang terorganisasi karena di samping memiliki tempat transaksi khusus, pelaksanaannya juga diatur dan diawasi oleh otoritas pasar moral yaitu BAPEPAM-LK, sedangkan pasar uang adalah pasar yang tidak terorganisasi.
4. Terletak pada tujuan para penjual atau pihak yang mengeluarkan surat-surat berharga. Dalam pasar uang tujuannya adalah untuk memenuhi kebutuhan modal jangka pendek seperti untuk keperluan modal kerja, sedangkan pasar modal lebih ditekankan kepada tujuan investasi atau untuk ekspansi perusahaan. Bagi investor dengan membeli surat-surat berharga di pasar uang tujuannya adalah untuk mencari keuntungan semata sedangkan di pasar modal di samping keuntungan juga untuk penguasaan perusahaan.

Pasar uang saat ini tidak lagi dibatasi oleh wilayah suatu negara saja. Uang berputar ke seluruh bagian dunia, mencari investasi yang menawarkan prospek keuntungan yang paling tinggi untuk suatu tingkat risiko yang sejalan dengan pesatnya perkembangan perdagangan dunia. Pertumbuhan dan perkembangan perdagangan internasional membutuhkan pembiayaan jangka pendek dan jangka panjang. Modal jangka panjang dibutuhkan untuk membiayai pembangunan pabrik baru, sistem transportasi dan sebagainya. Pembiayaan jangka pendek dibutuhkan untuk membiayai ekspor dan impor barang serta kebutuhan modal kerja lain.

B. Fungsi, Peserta dan Tujuan Pasar Uang

Pasar uang pada prinsipnya merupakan sarana alternatif bagi lembaga-lembaga keuangan, perusahaan-perusahaan non keuangan dan peserta lainnya baik dalam memenuhi kebutuhan dana jangka pendeknya maupun dalam rangka melakukan penempatan dana atas kelebihan likuiditasnya (*liquidity adjustment*). Pasar uang secara tidak langsung berfungsi sebagai sarana pengendali moneter oleh penguasa moneter dalam melaksanakan operasi pasar terbuka (*channel for implementing policies*). Pelaksanaan operasi pasar terbuka oleh Bank Indonesia dilakukan dengan menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk tujuan kontraksi moneter dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) sebagai instrumen ekspansi moneter. Di samping itu pasar uang juga dapat berfungsi informasi di mana pasar uang dapat memberikan informasi bagi perusahaan, pemerintah, masyarakat, perorangan, sektor luar negeri dan peserta pasar uang lainnya mengenai kondisi moneter, preferensi dan tingkah laku pasar uang, pengaruh kebijakan moneter serta pengaruh dari interaksi kegiatan ekonomi dalam dan luar negeri.

Para peserta dalam pasar uang adalah lembaga keuangan, perusahaan besar, lembaga pemerintah dan individu yang memerlukan dana jangka pendek dan biasanya pembelian surat-surat berharga pasar uang hanya didasarkan kepada kepercayaan semata, hal ini disebabkan surat-surat berharga pasar uang biasanya tanpa jaminan tertentu.

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam pasar uang, pertama adalah pihak yang membutuhkan dana, yaitu bank ataupun perusahaan non bank yang kebetulan membutuhkan dana yang segera harus dipenuhi untuk kepentingan tertentu. Kedua adalah pihak yang menanamkan dana atau pihak yang menjual dana baik bank maupun perusahaan non bank dengan tujuan investasi di pasar uang. Para pelaku pasar uang terdiri dari bank komersial, pemerintah, perusahaan dan perusahaan swasta yang bergerak di bidang keuangan yang terkait erat dengan pemerintah.

Bagi pihak yang membutuhkan dan mencari dana memiliki tujuan antara lain:¹²

1. Untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek, seperti membayar hutang yang segera akan jatuh tempo.
2. Untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, karena disebabkan kekurangan uang kas.
3. Untuk memenuhi kebutuhan modal kerja, yaitu membayar biaya-biaya, upah karyawan, gaji, pembelian bahan dan kebutuhan modal kerja lainnya.
4. Sedang mengalami kalah kliring, hal ini terjadi di lembaga kliring dan harus segera dibayar.

Sedangkan bagi pihak yang bermaksud menanamkan dananya (investor) di pasar uang:¹³

4. Untuk memperoleh penghasilan dengan tingkat suku bunga tertentu.
5. Bermaksud membantu pihak yang benar-benar mengalami kesulitan keuangan.
6. Spekulasi, dengan harapan akan memperoleh keuntungan besar dalam waktu yang relatif singkat dan dalam kondisi ekonomi tertentu.

Investor di pasar uang terutama mencari keamanan dan likuiditas di samping peluang untuk memperoleh pendapat bunga. Hal tersebut karena dana yang diinvestasikan di pasar uang adalah kelebihan dana sementara dan biasanya dibutuhkan dalam waktu singkat untuk membayar pajak, gaji, dividen, dan sebagainya. Dengan alasan ini maka investor pasar uang sangat sensitif terhadap risiko. Adapun jenis-jenis risiko investasi yang mungkin dihadapi investor di pasar uang adalah:¹⁴

1. Risiko pasar, yaitu risiko yang berkaitan dengan turunnya harga surat berharga dan tingkat bunga naik mengakibatkan investor mengalami *capital loss*.
2. Risiko *reinvestment*, yaitu investor terpaksa menempatkan pendapatan yang diperoleh dari bunga kredit atau surat-surat berharga ke investasi lain yang berpendapatan rendah akibat turunnya tingkat bunga.
3. Risiko gagal bayar, yaitu risiko yang terjadi akibat tidak mampunya peminjam (debitur) memenuhi kewajibannya sesuai dengan yang diperjanjikan.

¹² Kasmir, *ibid*, hlm 207

¹³ *Ibid*.

¹⁴ Dahlan Siamat, *op.cit.*, h. 207-208.

4. Risiko inflasi, yaitu adanya kenaikan harga-harga barang dan jasa-jasa yang akan menurunkan daya beli atas pendapatan yang diterima. Untuk menghadapi hal ini kreditur biasanya mengenakan tingkat bunga yang lebih tinggi.
5. Risiko valuta, yaitu adanya perubahan terhadap kurs mata uang asing apabila mengalami perubahan yang merugikan.
6. Risiko politik, berkaitan dengan perubahan peraturan yang mengakibatkan turunnya pendapatan suatu investasi atau akan terjadi kerugian total dari modal yang diinvestasikan.
7. Risiko likuiditas, apabila instrumen yang dimiliki sulit untuk dijual kembali sebelum jatuh tempo.

Pasar uang merupakan salah satu institusi yang penting bagi bank sentral dalam mengimplementasikan kebijakan moneter. Kebijakan moneter yang diambil melalui operasi pasar terbuka baik menggunakan target kuantitas (uang primer) atau suku bunga yang akan mempengaruhi berbagai suku bunga di pasar uang, yang selanjutnya akan mempengaruhi variabel makro ekonomi lainnya, seperti nilai tukar, konsumsi, investasi dan tingkat inflasi dan output. Pasar uang yang efisien ditandai dengan pemilikan karakteristik likuiditas yang optimum stabil, sepenuhnya terintegrasi dan tidak tersegmentasi pada harga yang relatif sama. Oleh karenanya, suku bunga mestilah relatif stabil dan tidak mudah bergejolak karena adanya perubahan. Untuk itu bank sentral mengambil berbagai kebijakan dengan tujuan untuk menciptakan sistem keuangan yang sehat, meningkatkan ketersediaan informasi bagi pelaku pasar, serta meningkatkan efektivitas kebijakan moneter.

D. Instrumen Pasar Uang di Indonesia

Instrumen atau surat-surat berharga yang diperjualbelikan dalam pasar uang jenisnya cukup bervariasi termasuk surat-surat berharga yang diterbitkan oleh badan-badan usaha swasta dan negara serta lembaga-lembaga pemerintah. Para investor dapat memilih salah satu dari sekian banyak surat berharga yang ditawarkan sesuai dengan tujuannya masing-masing. Surat-surat berharga yang ditawarkan di pasar uang disebut dengan instrumen pasar uang.

Adapun jenis-jenis instrumen pasar uang yang ditawarkan dalam pasar uang di Indonesia antara lain:¹⁵

1. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
2. Pasar Uang Antarbank (PUAB)

¹⁵ Dahlan Siamat, *Ibid*, h. 208-224. Kasim, *ibid*, h. 210-214. Veithzal Rivai, h. 857-863.

3. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)
4. Sertifikat Deposito
5. *Commercial Paper*
6. *Repurchase Agreement*
7. *Banker's Acceptance*
8. Promes dan wesel

1. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia atau SBI adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah dengan nominal tertentu yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka waktu pendek dan dijualbelikan dengan diskonto. SBI pertama kali diterbitkan pada tahun 1970 dan hanya diperdagangkan antar bank. Penerbitan SBI biasanya dikaitkan dengan kebijaksanaan pemerintah terhadap operasi pasar terbuka dalam masalah penanggulungan jumlah uang beredar. Tujuan bagi investor baik bank maupun lembaga keuangan lainnya membeli SBI adalah sebagai akibat kelebihan dana yang tidak disalurkan untuk sementara waktu, namun jika pihak investor memerlukan dana kembali, maka dengan mudah SBI dapat diperjualbelikan kepada pihak Bank Indonesia atau pihak lainnya. Sejak krisis moneter 1997 SBI menjadi alternatif utama perbankan untuk menempatkan dana karena perbankan masih belum berani mengambil risiko dalam penyaluran kredit ke dunia usaha.

SBI diterbitkan dapat melalui mekanisme lelang maupun non lelang. Pembeli SBI pada saat penerbitan (pasar perdana) adalah bank dan pihak lain. SBI diterbitkan dengan sistem diskonto dan tanpa warkat (*scripless*) dengan penyelesaian transaksi dilakukan satu hari kerja berikutnya. Satuan unit SBI adalah sebesar Rp. 1 juta dengan transaksi terkecil di pasar perdana ditetapkan sebesar sebesar 1000 unit atau Rp. 1 milyar dengan jangka waktu terdiri dari 1,2,3,6, dan 12 bulan.

2. Pasar Uang Antarbank (PUAB)

PUAB adalah sarana pinjam meminjam yang dilakukan oleh antarbank dengan menggunakan telepon atau melalui reuter. Setiap bank peminjam akan menerbitkan promes, sedangkan bank pemberi akan menerbitkan nota kredit. Pada mulanya PUAB diperkenalkan dengan tujuan mengatasi kesulitan likuiditas bagi bank yang kalah kliring. Namun dalam perkembangannya PUAB juga dimanfaatkan untuk penanaman modal bagi bank yang kelebihan dana. Jangka waktu PUAB biasanya 1 hari s.d. 90 hari. PUAB dapat dibagi pada tiga kelompok, yaitu PUAB rupiah, PUAB valas dan PUAS (Pasar Uang Antarbank Syariah).

Mekanisme PUAB dimulai dengan adanya pemberian limit antara bank yang satu dengan bank lain dengan memperhatikan total aset, tingkat kesehatan bank, kemampuan likuiditasnya, manajemen, dan hubungan kerja. Setelah ada limit

dilakukan deal antara sesama dealer. Semua transaksi PUAB harus dilaporkan oleh bank pemberi dan bank peminjam kepada Bank Indonesia melalui Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU). Sejak Juli 1998 pemerintah melalui BI menyediakan penjaminan atas seluruh transaksi yang terjadi di PUAB.

3. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU)

Surat Berharga Pasar Uang atau SBPU adalah surat-surat berharga jangka pendek yang dapat diperjualbelikan secara diskonto dengan Bank Indonesia atau lembaga diskonto yang ditunjuk oleh BI. SBPU diperkenalkan oleh BI sejak Februari 1985 yang merupakan salah satu alat untuk melakukan operasi pasar terbuka dalam rangka ikut menstabilkan nilai rupiah dan sejak 1988 tidak lagi diperbolehkan karena waktu itu banyak terjadi penyalahgunaan. Ditinjau dari jenis transaksi dan warkatnya, SBPU dapat dibagi sebagai berikut:

a. Surat sanggup (*aksep/promes*) yang dapat berupa:

1. Surat sanggup yang diterbitkan oleh nasabah dalam rangka penerimaan kredit dari bank untuk membiayai kegiatan tertentu.
2. Surat sanggup yang diterbitkan oleh bank dalam rangka pinjaman antar bank.

b. Surat wesel yang dapat berupa:

1. Surat wesel yang ditarik oleh suatu pihak dan diaksep oleh pihak lain dalam rangka transaksi tertentu. penarik dan atau tertarik adalah nasabah bank.
2. Surat wesel yang ditarik oleh nasabah bank dan diaksep oleh bank dalam rangka pemberian kredit untuk membiayai kegiatan tertentu.

Penerbitan warkat-warkat berupa promes atau wesel ini berjangka waktu antara 30 hari sampai dengan 180 hari.

4. Sertifikat Deposito

Sertifikat deposito adalah instrumen keuangan yang diterbitkan oleh suatu bank atas unjuk dan dinyatakan dalam suatu jumlah, jangka waktu dan tingkat bunga tertentu. Pencairan sertifikat deposito dapat dilakukan setelah jatuh tempo, namun apabila investor memerlukan dana, maka sertifikat deposito ini dapat diperjualbelikan melalui lembaga keuangan misalnya *discount houses* atau *merchant bank*.

Sertifikat deposito adalah deposito yang bukti simpanannya dapat diperdagangkan. Namun sertifikat deposito berbeda dengan deposito berjangka. Perbedaanannya antara lain:

- a. Sertifikat deposito atas unjuk maka sertifikat deposito dapat diperjualbelikan sedangkan deposito berjangka atas nama sehingga tidak dapat diperjualbelikan.
- b. Nominal pada sertifikat deposito sudah tercetak sedangkan dalam deposito berjangka nominalnya belum tercetak.
- c. Bunga sertifikat deposito dapat ditarik di muka sedangkan deposito berjangka hanya dapat ditarik setiap bulan atau setelah jatuh tempo.

Sertifikat deposito diterbitkan oleh pihak bank sejak tahun 1971 dan sampai sekarang sertifikat deposito ini merupakan alternatif utama bagi pihak perbankan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendeknya dan umumnya digunakan sebagai cadangan sekunder. Sertifikat deposito hanya dapat diterbitkan dalam rupiah dengan nilai nominal sekurangnya Rp. 1 juta dengan jangka waktu 30 hari s.d. 24 bulan.

5. Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*)

Commercial Paper (CP) merupakan kertas berharga yang dapat diperdagangkan di pasar uang dengan jangka waktu tidak lebih dari 1 tahun. CP merupakan promes di mana penerbit berjanji akan membayar sejumlah tertentu uang pada saat jatuh tempo. Jangka waktu tempo CP ini berkisar mulai dari beberapa hari sampai 270 hari.

Kelebihan CP bagi penerbit (*issuer*) dan investor antara lain sebagai berikut:

Penerbit:

- Tingkat bunga CP lebih rendah daripada prime rate yaitu tingkat bunga kredit yang dikenakan perbankan kepada nasabah utamanya, sehingga biaya dana akan menjadi lebih murah.
- Tidak perlu menyediakan jaminan.
- Penerbitannya relatif lebih mudah karena pada prinsipnya hanya melibatkan penerbit dan investor.
- Jangka waktu jatuh temponya lebih fleksibel, dapat diperpanjang atas persetujuan investor.

Investor

- CP menawarkan penghasilan yang lebih tinggi dibandingkan misalnya, Sertifikat Deposito, Deposito Berjangka atau *Treasury Bills*.
- Dapat dijual kembali (didiskontokan) tanpa perlu menunggu jatuh temponya.
- Tingkat keamanannya relatif lebih tinggi karena penerbit CP umumnya perusahaan dengan *rating* yang tinggi.

Kelemahan CP dilihat dari kepentingan investor dan *issuer* antara lain:

- Bagi investor CP merupakan instrumen yang tidak disertai dengan jaminan (*unsecured promissory notes*).
- Kemungkinan *issuer* melakukan rekayasa laporan keuangan untuk memperlihatkan keadaan likuiditas dan kemampuan perolehan labanya.
- Bagi perusahaan penerbit, CP merupakan sumber dana jangka pendek sehingga perusahaan kurang leluasa untuk dijadikan sebagai modal investasi.

6. *Repurchase Agreement*

Repurchase Agreement atau sering disingkat repo adalah transaksi jual beli surat-surat berharga disertai dengan penjanjian bahwa penjual akan membeli kembali surat-surat berharga yang dijual tersebut pada tanggal dan harga yang telah ditetapkan.

Surat-surat berharga yang biasanya dijadikan sebagai instrumen dalam transaksi Repo adalah surat-surat berharga yang dapat diperjualbelikan secara diskonto, misalnya SBI, SBPU, Sertifikat deposito, CP, atau *Treasury Bills*.

7. Banker's Acceptance (BA)

Banker's Acceptance merupakan wesel bank yang diberikan cap dengan kata-kata "accepted" dan dapat diperjualbelikan di pasar uang sebagai salah satu sumber dana jangka pendek. Jangka waktu penarikan wesel berkisar antara 30 hari sampai 180 hari. BA terjadi dalam perdagangan luar negeri (ekspor-impor) yang dilakukan antara lain berdasarkan *Letter of Credit* (L/C), surat kredit dokumen dalam negeri, *collection*, dan *open account*. Secara umum, terdapat dua sifat BA yaitu eligible BA yaitu yang memenuhi syarat untuk akseptasi dan harus disertai adanya underlying transaction (ekspor, impor, dan lainnya) dengan dokumen-dokumen yang diperjanjikan dalam jual beli dan kedua ineligible BA yaitu yang tidak memenuhi syarat peraturan yang ditetapkan oleh bank sentral.

8. Promes dan wesel

Promes adalah surat sanggup bayar dalam jumlah, tanggal, dan jangka waktu tertentu yang diterbitkan oleh terutang (*issuer*), sedangkan wesel adalah surat tagih kepada debitur yang diterbitkan oleh penarik (kreditur) dalam jumlah, tanggal, dan jangka waktu tertentu dan harus diaksep oleh issuer. Warkat promes selain digunakan sebagai instrumen pasar uang juga dapat digunakan sebagai jaminan tambahan dari nasabah kreditur atas setiap penarikan kredit yang digunakan. Sedangkan wesel biasa digunakan sebagai instrumen pembayaran dalam transaksi dagang.

D. Pasar Uang dengan Prinsip Syariah

Dalam pandangan Islam, uang hanyalah sebagai alat tukar, bukan sebagai komoditas atau barang dagangan. Maka motif permintaan terhadap uang adalah untuk memenuhi kebutuhan transaksi (*money demand for transaction*), bukan untuk spekulasi atau *trading*. Islam tidak mengenal permintaan uang untuk motif spekulasi (*money demand for speculation*). Karena pada hakikatnya uang adalah milik Allah Swt yang diamanahkan kepada kita untuk dipergunakan sebesar-besarnya bagi kepentingan masyarakat. Dalam pandangan Islam uang adalah *flow concept*, karenanya harus selalu berputar dalam perekonomian, sebab semakin cepat uang itu berputar dalam perekonomian, akan semakin tinggi tingkat pendapatan masyarakat dan akan semakin baik perekonomian.¹⁶

Pada prinsipnya pasar uang syariah dan pasar uang konvensional memiliki beberapa fungsi yang sama, di antaranya sebagai pengatur likuiditas. Jika bank memiliki kelebihan likuiditas ia

¹⁶ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank syariah dari Teori Ke Praktik*, (Jakarta: Gema Insani, 2001), hlm. 185.

dapat menggunakan instrumen pasar uang untuk menginvestasikan dananya, dan apabila kekurangan likuiditas ia dapat menerbitkan instrumen yang dapat dijual untuk mendapatkan dana tunai. Namun, ada perbedaan mendasar di antara keduanya yaitu: *pertama*, pada mekanisme penerbitan dan *kedua*, pada sifat instrumen itu sendiri. Pada pasar uang konvensional instrumen yang diterbitkan adalah instrumen hutang yang dijual dengan diskon dan didasarkan atas perhitungan bunga; sedangkan pasar uang syariah lebih kompleks dan mendekati mekanisme pasar modal.

Dalam penjelasan UU No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia telah diamanatkan untuk mengantisipasi perkembangan perbankan syariah, maka tugas dan fungsi BI perlu mengakomodasi prinsip-prinsip syariah. Berkaitan dengan ini maka BI telah menyusun ketentuan kliring, ketentuan pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah dan ketentuan wadiah BI. Amanat ini juga diperkuat dalam UU No. 3 tahun 2004 tentang perubahan atas UU No. 23 tahun 1999.

Untuk mendukung kelancaran lalu lintas pembayaran antar bank serta pelaksanaan Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS), transaksi pembayaran dilakukan melalui mekanisme kliring dengan membebaskan rekening giro pada BI. Bila dalam pelaksanaan kliring saldo bank menjadi kurang dari GWM¹⁷ maka bank atau kantor cabangnya dikenakan sanksi kewajiban membayar. Apabila saldo menjadi negatif maka bank yang bersangkutan termasuk cabangnya akan dikenakan sanksi penghentian peserta kliring ditambah dengan sanksi kewajiban membayar.

Dalam kegiatan operasionalnya, bank dapat mengalami kelebihan dan kekurangan likuiditas. Bagi bank syariah yang mengalami kekurangan dana dapat menerbitkan Sertifikat Investasi Mudarabah Antarbank (IMA) yang merupakan sarana penanaman dana bagi bank syariah maupun bank konvensional. Untuk menjaga stabilitas moneter, BI menyerap kelebihan likuiditas bank-bank syariah melalui penerbitan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) yang didasarkan pada prinsip titipan (wadiah). Dari sisi bank syariah piranti tersebut merupakan sarana penempatan kelebihan likuiditas sementara sebelum dana yang dikelola dapat disalurkan untuk pembiayaan.¹⁸

Instrumen yang dipakai dalam pasar uang berprinsip syariah adalah merupakan perwakilan dari kepemilikan atau harta. Oleh karena itu instrumen dapat diperjualbelikan jika terdapat asset atau transaksi yang mendasarinya. Ada dua metode dalam penerbitan instrumen oleh bank syariah, *pertama*, satu prinsip untuk berbagai transaksi. Prinsip yang digunakan adalah bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*) untuk berbagai transaksi, seperti jual-beli, sewa, dan lain-lain; *kedua*, satu prinsip untuk satu transaksi. Metode ini menyerupai *fund* dalam pasar modal.

¹⁷ Giro Wajib Minimum yaitu saldo minimum yang harus dipelihara bank pada rekening giroanya di BI serta ketentuan tersedianya minimum cash.

¹⁸ Bank Indonesia, *Perbankan Syariah Nasional, Kebijakan dan Pengembangan Bank Indonesia*, 2001, h. 7-11.

Dalam prinsip bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*) mengakibatkan kepemilikan usaha pada sisi pemilik dana, ketika aset-aset bank syariah disekuritisasi dan instrumennya dijual ke pasar, maka pembeli instrument tersebut menjadi pemilik modal baru yang menggantikan pemilik modal yang lama. Aset-aset tersebut apabila dikumpulkan akan menjadi harta gabungan (*mal musyarakah*) yang bisa didenominasi dalam bentuk pecahan dan dijual kepada pembeli. Penetapan harga dari instrument tersebut mengikuti hukum Islam, artinya; harga instrumen bisa dinegosiasikan antara penjual dan pembeli, sehingga dapat menyebabkan naik turunnya harga instrumen tersebut. Instrumen-instrumen ini pun bisa menjadi alternatif investasi bagi bank syariah di Indonesia, terutama ketika mengalami kelebihan likuiditas.

Sementara itu, melalui transaksi pasar uang antarbank syariah, semua bank umum tak terkecuali syariah bisa menempatkan dana dalam bentuk Sertifikat Investasi Antarbank (IMA) yang diterbitkan bank syariah yang mengalami kesulitan likuiditas. Dengan membeli IMA, pengembalian investasi atau pinjaman akan dibayarkan ketika IMA jatuh tempo. Jadi bank yang membeli *profit sharing* pembagian hasil dan bukannya bunga. Intinya dalam pasar uang berprinsip syariah instrumen yang diperjualbelikan adalah pada tahap pertama (*first level securitization*), instrumen ini akan menjadi instrumen derivatif apabila disekuritisasi kembali (*second level securitization*) yang disepakati oleh para ulama untuk tidak diperjualbelikan.

Beberapa ketentuan Fatwa DSN MUI berkaitan dengan pasar uang dengan prinsip syariah antara lain: Fatwa DSN MUI No. 36/DSN-MUI/X/2002 tentang Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI), Fatwa DSN MUI No. 37/DSN-MUI/X/2002 tentang Pasar Uang Antarbank Syariah, Fatwa DSN-MUI No. 38/DSN-MUI/X/2002 tentang Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (Sertifikat IMA)¹⁹

Fatwa DSN MUI No. 36/DSN-MUI/X/2002 tentang Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) mengatur:

1. Bank Indonesia selaku bank sentral boleh menerbitkan instrument moneter berdasarkan prinsip syariah yang dinamakan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) yang dapat dimanfaatkan oleh bank syariah untuk mengatasi kelebihan likuiditasnya.
2. Akad yang digunakan untuk instrument SWBI adalah akad wadi'ah sebagaimana diatur dalam Fatwa DSN No. 01/DSN-MUI/IV/2000 tentang Giro dan Fatwa DSN No. 02/DSN-MUI/IV/2000 tentang Tabungan.
3. Dalam SWBI tidak boleh ada imbalan yang disyaratkan, kecuali dalam bentuk pemberian ('*athaya*) yang bersifat sukarela dari pihak Bank Indonesia.
4. SWBI tidak boleh diperjualbelikan.

Fatwa DSN MUI No. 37/DSN-MUI/X/2002 tentang pasar uang antarbank berdasar prinsip syariah mengatur:

¹⁹ Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, Edisi Kedua, PT. Intermasa, Jakarta, 2003, h. 238-252.

Pertama: Ketentuan Umum

1. Pasar uang antarbank yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu pasar uang antarbank yang berdasarkan bunga.
2. Pasar uang antarbank yang dibenarkan menurut syariah yaitu pasar uang antarbank yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah.
3. Pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antarpeserta pasar berdasarkan prinsip-prinsip syariah.
4. Peserta pasar uang sebagaimana tersebut dalam butir 3 adalah:
 - a. bank syariah sebagai pemilik atau penerima dana.
 - b. bank konvensional hanya sebagai pemilik dana.

Kedua: Ketentuan Khusus

1. Akad yang dapat digunakan dalam pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah adalah: *mudharabah (muqadharah)/qiradh; musyarakah; qard; wadi'ah; al-Sharaf.*
2. Pemindahan kepemilikan instrumen pasar uang (sebagaimana tersebut dalam butir 1) menggunakan akad-akad syariah yang digunakan dan hanya boleh dipindahtangankan sekali.

Fatwa DSN-MUI No. 38/DSN-MUI/X/2002 tentang Sertifikat Investasi Mudharabah

Antarbank (Sertifikat IMA) mengatur:

Pertama: Ketentuan Umum

1. Sertifikat investasi antarbank yang berdasarkan bunga tidak dibenarkan menurut syariah.
2. Sertifikat investasi yang berdasarkan pada akad mudharabah, yang disebut dengan sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (IMA), dibenarkan menurut syariah.
3. Sertifikat IMA dapat dipindahtangankan hanya satu kali setelah dibeli pertama kali.
4. Pelaku transaksi IMA adalah:
 - a. Bank syariah sebagai pemilik atau penerima dana.
 - b. Bank konvensional hanya sebagai pemilik dana.

Kedua: Ketentuan khusus

Implementasi dari fatwa ini secara rinci diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah pada bank syariah dan oleh Bank Indonesia.

Berdasarkan fatwa-fatwa di atas dapat dipahami bahwa pasar uang antarbank yang dibenarkan dalam Islam adalah pasar uang antarbank yang tidak mempergunakan instrumen bunga, dan akad-akad yang dianjurkan adalah:

1. *mudharabah* yaitu akad kerjasama suatu usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (malik, shahib al-maal) menyediakan seluruh modal, sedang pihak kedua ('amil, mudharib, nasabah) bertindak selaku pengelola, dan keuntungan usaha dibagi di antara mereka sesuai kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak;

2. *musyarakah* yaitu akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk usaha tertentu, dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana(modal) dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan;
3. *qard* yaitu akad pembiayaan kepada nasabah tertentu dengan ketentuan bahwa nasabah wajib mengembalikan dana yang diterimanya kepada lembaga keuangan syariah pada waktu yang telah disepakati oleh lembaga keuangan syariah dan nasabah;
4. *wadi'ah* yaitu titipan uang, barang dan surat-surat berharga), yaitu akad seseorang kepada yang lain dengan menitipkan suatu benda untuk dijaganya secara layak (sebagaimana halnya kebiasaan);
5. *sharf* yaitu jual beli valuta asing.

Kepemilikan atas instrumen pasar hanya dapat dipindahtangankan satu kali saja. Hanya saja memang belum semua akan dapat dilaksanakan secara maksimal, karena pada bank syariah instrumen yang disediakan dalam pasar uang ini baru berupa IMA (Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank), SBPU (Surat Berharga Pasar Uang) *Mudharabah* dan SWBI (Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia).

E. Pasar Valuta Asing

Pasar valuta asing (valas) atau sering disebut *Foreign exchange market* merupakan pasar di mana transaksi valuta asing dilakukan baik antara negara maupun dalam suatu negara.²⁰ Pasar Valas adalah suatu mekanisme di mana orang dapat mentransfer daya beli antar negara, memperoleh atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional, dan meminimalkan kemungkinan risiko kerugian (*exposure of risk*) akibat terjadinya fluktuasi kurs suatu mata uang.²¹ Transaksi valas dapat dilakukan oleh suatu badan/perusahaan atau secara perorangan dengan berbagai tujuan. Dalam setiap kali melakukan transaksi valas maka digunakan kurs (nilai tukar). Nilai tukar ini dapat berubah sesuai kondisi dari waktu ke waktu yang disebabkan oleh berbagai faktor baik faktor fundamental maupun faktor non fundamental. Faktor fundamental tercermin dari variabel-variabel ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, perkembangan ekspor impor, dan sebagainya. Sedangkan faktor non fundamental dapat berupa sentimen pasar terhadap perkembangan sosial politik, faktor psikologi para pelaku pasar dalam membaca informasi dan rumor-rumor yang berkembang.

Pasar valas dapat berfungsi sebagai transfer daya beli yang biasanya terjadi dalam perdagangan internasional dan transaksi modal yang melibatkan mata uang yang berbeda. Bursa valas menyediakan mekanisme untuk melaksanakan transfer

Transaksi di pasar valas terdiri atas 2 jenis tingkatan, yaitu antarbank (*wholesale market*) dan klien (*retail market*). Transaksi individu dalam pasar antarbank biasanya

²⁰ Kasmir, *ibid*, h. 214.

²¹ Eitman/Stonehill dalam Dahlan Siamat, *op.cit.*, h. 228.

berjumlah sangat besar misalnya dalam kelipatan jutaan dolar. Sedangkan kontrak antara bank dengan nasabahnya biasanya dibuat dalam jumlah tertentu dan bisa dalam jumlah yang relatif kecil. Peserta yang aktif dalam transaksi valas terdiri atas 4 golongan, yaitu:

1. Dealer valas bank dan non bank

Dealer bank dan non bank bermain di pasar valas memperoleh keuntungan dengan membeli valas pada harga "*bid*" (penawaran awal) dan menjualnya kembali pada harga yang sedikit lebih tinggi pada harga "*offer*" (penawaran kedua). Persaingan antar dealer di seluruh bursa valas mengakibatkan *spread* semakin mengecil dan menjadi efisien. Dealer hanya secara insiden mencari keuntungan sesuai *spread*. Dealer berkewajiban melayani klien dan memastikan kontinuitas pasar.

2. Perusahaan dan Individu

Perusahaan dan individu terdiri atas importir, investor portofolio internasional, perusahaan multinasional yang mempergunakan pasar valas untuk mempermudah pelaksanaan transfer investasi/komersial.

3. Spekulator dan Arbitrase

Motif spekulator dan arbitrase hanya untuk memperoleh keuntungan dari perubahan harga secara simultan untuk kepentingan mereka sendiri tanpa suatu kebutuhan untuk melayani klien atau memastikan kontinuitas pasar. Arbitrase pada prinsipnya merupakan suatu bentuk spekulasi di mana mereka membeli suatu valas di pusat keuangan kemudian menjualnya kembali di pusat keuangan lain untuk memperoleh keuntungan. Spekulasi dan arbitrase dalam jumlah besar umumnya dilakukan oleh trader. Bank-bank dapat bertindak sebagai dealer, spekulator dan arbitrase.

4. Bank Sentral

Bank Sentral menggunakan pasar valas untuk memperoleh cadangan devisa dan juga mempengaruhi harga di mana mata uangnya diperdagangkan. Bank sentral melakukan langkah-langkah yang dimaksudkan untuk mendukung atau mendongkrak nilai mata uang sendiri.

Di Indonesia Bank Indonesia menyelenggarakan bursa valas di mana bank-bank devisa dapat melakukan transaksi valas dengan BI. Kurs ditentukan oleh BI setiap hari dan kurs selalu berubah-ubah setiap hari. Transaksi valas antara bank devisa dapat pula dilakukan dalam bursa bebas, baik dalam negeri maupun internasional. Penjualan valas oleh bank devisa dilakukan oleh para *dealer* bank yang bersangkutan dan biasanya mereka selalu memantau setiap kejadian atau perubahan kurs dari monitor layar televisi dan alat informasi lainnya dari *dealer room*.

Transaksi valas baik yang dilakukan oleh bank, perusahaan maupun individu mengandung berbagai tujuan, yaitu antara lain: untuk transaksi pembayaran,

mempertahankan daya beli, pengiriman uang ke luar negeri, mencari keuntungan, pemagaran risiko (*hedging*), dan kemudahan berbelanja.²²

F. Jenis Transaksi Valas

Dalam jual beli antara bank dengan nasabah seperti bank notes, traveller cheque, rekening giro valas atau deposito valas yang penyerahannya dapat dilakukan pada saat transaksi, namun untuk transaksi valas yang dilakukan dalam perdagangan internasional tidak selamanya penyerahan dapat dilakukan pada saat transaksi, mengingat jarak yang relatif jauh, perbedaan waktu serta volume transaksi yang besar walaupun pada akhirnya semua transaksi ditutup secara tunai (*spot*). Oleh karena itu ada 3 jenis transaksi yang dapat dilakukan di bursa valas, yaitu:²³

1. Transaksi tunai (*spot transaction*)

Dalam transaksi tunai biasanya penyerahan valas ditetapkan 2 hari kerja berikutnya. Misalnya kontrak jual beli valas ditutup tanggal 10 maka penyerahannya dilakukan tanggal 12, namun apabila tanggal 12 adalah hari Minggu atau hari libur negara asal, maka penyerahan dapat dilakukan pada hari berikutnya. tanggal penyelesaian transaksi seperti ini disebut tanggal valuta atau *value date*.

Penyerahan dana dalam transaksi tunai pada dasarnya dapat dilakukan dalam 3 cara:

- Value today* disebut juga *cash settlement* yaitu penyerahan dilakukan pada tanggal (hari) yang sama dengan tanggal (hari) dilakukannya transaksi.
- Value tomorrow* disebut juga *one day settlement* yaitu penyerahan dilakukan pada hari kerja berikutnya.
- Value spot* yaitu penyerahan dilakukan dua hari kerja setelah tanggal transaksi.

2. Transaksi berjangka/tunggak (*forward transaction*)

Dalam transaksi berjangka penyerahan dilakukan beberapa hari mendatang baik secara mingguan atau bulanan. Kurs ditetapkan pada waktu kontrak dilakukan, akan tetapi pembayaran dilakukan beberapa waktu yang akan datang sesuai dengan jangka waktunya. Akibatnya rate yang digunakan dalam transaksi berjangka lebih tinggi dibandingkan dengan transaksi tunai. Transaksi semacam ini disebut *premium* dan bila sebaliknya disebut *discount*. Transaksi berjangka ini sering dilakukan untuk pemagaran risiko terhadap fluktuasi tingkat pertukaran (*exchange rates*) dan menjamin nilai tagihan di masa yang akan datang dan juga untuk tujuan spekulasi.

3. Transaksi Barter (*swap transaction*)

Transaksi barter dalam pasar antarbank adalah pembelian dan penjualan secara bersamaan sejumlah tertentu mata uang dengan 2 tanggal valuta (penyerahan) yang

²² Kasmir, *ibid*, h. 218.

²³ Kasmir, *ibid*, 222-225. Dahlan Siamat, *ibid*, h. 230-234.

berbeda. Dengan demikian transaksi barter merupakan kombinasi antara pembeli dan penjual untuk dua mata uang secara tunai yang diikuti membeli dan menjual kembali mata uang yang sama secara tunai dan berjangka secara simultan dalam batas waktu yang berbeda. Transaksi barter seringkali disebut transaksi tukar pakai suatu mata uang untuk jangka waktu tertentu dan transaksi barter jumlah pembelian suatu mata uang selalu sama dengan jumlah penjualannya, oleh karenanya tidak mengubah posisi pertukaran keuntungan. Tujuan dari transaksi barter adalah untuk menjaga kemungkinan dari kerugian yang disebabkan oleh perubahan kurs. Transaksi barter dapat dilakukan oleh BI dengan bank atau antara bank dengan nasabahnya. Dengan kata lain bahwa barter merupakan transaksi berjangka yang dikaitkan dengan transaksi tunai atau kebalikannya. Misalnya jual tunai beli berjangka atau beli berjangka jual tunai. Transaksi barter banyak dilakukan oleh bank apabila suatu saat bank mengalami kelebihan jenis mata uangnya. Sebagai contoh bank berlebihan uang yang disimpan nasabah dalam deposito valas US\$ sedangkan kredit yang diberikan kebanyakan dalam Yen JPN maka kepincangan ini dapat ditutup melalui transfer barter.

G. Jual Beli Valas Menurut Syariah (*al-Sharf*)

Ketentuan syariah mengenai jual beli valas ini tertuang fatwa DSN-MUI No.28/DSN-MUI/III/2002 tentang Jual Beli Mata Uang (*al-Sharf*) yang menyatakan.²⁴

Pertama: *Ketentuan umum*

Transaksi jual beli mata uang pada prinsipnya adalah boleh dengan ketentuan sebagai berikut:

- a. Tidak spekulasi (untung-untungan)
- b. Ada kebutuhan transaksi atau untuk berjaga-jaga (simpanan)
- c. Apabila transaksi dilakukan terhadap mata uang sejenis maka nilainya harus sama dengan secara tunai.
- d. Apabila berlainan jenis maka harus dilakukan dengan nilai tukar (*kurs*) yang berlaku pada saat transaksi dilakukan dan secara tunai.

Kedua: *Jenis-Jenis Transaksi Valuta Asing*

- a. Transaksi *spot*, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valuta asing (*valas*) untuk penyerahan pada saat itu (*over the counter*) atau penyelesaiannya paling lambat dalam jangka waktu dua hari. Hukumnya adalah boleh, karena dianggap tunai, sedangkan waktu dua hari dianggap sebagai proses penyelesaian yang tidak bisa dihindari dan merupakan transaksi internasional.
- b. Transaksi *forward*, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang dan diberlakukan untuk waktu yang akan datang, antara 2 x 24 jam sampai dengan satu tahun. Hukumnya adalah haram, karena

Dengan demikian berpedoman pada ketentuan di atas maka hanya transaksi *spot*, yaitu transaksi pembelian dan penjualan valas untuk penyerahan pada saat itu atau penyelesaiannya paling lambat dalam jangka waktu dua hari hukumnya boleh. Sedangkan transaksi *forward* diharamkan kecuali dilakukan untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari, *swap* diharamkan karena mengandung unsur *maysir* (spekulasi).

²⁴ *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, op.cit.*, h. 172-173.

BAB V

MANAJEMEN DANA PENSIUN

A. Pengertian Dana Pensiun

Dana pensiun menurut UU No. 11 Tahun 1992 tentang Dana Pensiun adalah badan hukum yang mengelola dan menjalankan program yang menjanjikan manfaat pensiun. Berdasarkan definisi di atas dana pensiun merupakan lembaga atau badan hukum yang mengelola program pensiun yang dimaksudkan untuk memberikan kesejahteraan kepada karyawan suatu perusahaan terutama yang telah pensiun.

Pemberian pensiun kepada para karyawan bukan saja hanya memberikan kepastian penghasilan di masa depan, akan tetapi juga ikut memberikan motivasi bagi para karyawan untuk lebih giat bekerja. Dengan memberikan program jasa pensiun para karyawan merasa aman, terutama bagi mereka yang menganggap pada usia pensiun sudah tidak produktif lagi. Sedangkan bagi sebagian masyarakat yang merasa masih produktif juga akan merasakan motivasi bahwa jasa-jasa mereka masih dihargai oleh perusahaan.

Penyelenggaraan program pensiun dapat dilakukan oleh pemberi kerja atau dengan menyerahkan kepada lembaga-lembaga keuangan yang menawarkan jasa pengelolaan program pensiun, misalnya bank-bank umum atau perusahaan asuransi jiwa.¹

B. Tujuan dan Fungsi Dana Pensiun

Tujuan penyelenggaraan program pensiun baik dari kepentingan pemberi kerja, karyawan dan lembaga pengelola pensiun dapat dijelaskan sebagai berikut.²

1. Pemberi Kerja

- Kewajiban moral, di mana perusahaan mempunyai kewajiban moral untuk memberikan rasa aman kepada karyawan terhadap masa yang akan datang karena tetap memiliki penghasilan pada saat mereka mencapai usia pensiun.
- Loyalitas, karyawan diharapkan mempunyai loyalitas terhadap perusahaan serta meningkatkan motivasi karyawan dalam melaksanakan tugas sehari-hari.
- Kompetisi pasar tenaga kerja, di mana perusahaan akan memiliki daya saing dalam usaha mendapatkan karyawan yang berkualitas dan profesional di pasaran tenaga kerja.
- Memberikan penghargaan kepada para karyawannya yang telah mengabdikan perusahaan.

¹ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, h. 466.

² Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, Cetakan Ketiga, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 1999, 263-264. Dahlan Siamat, *ibid*, h. 466-467

e. Agar di usia pensiun karyawan tersebut tetap dapat menikmati hasil yang diperoleh setelah bekerja di perusahaannya.

f. Meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat dan pemerintah.

2. Karyawan

a. Rasa aman para karyawan terhadap masa yang akan datang karena tetap memiliki penghasilan pada saat mereka mencapai usia pensiun.

b. Kompensasi yang lebih baik yaitu karyawan mempunyai tambahan kompensasi meskipun baru bisa dinikmati pada saat mencapai usia pensiun/berhenti kerja.

3. Penyelenggara dana pensiun

a. Mengelola dana pensiun untuk memperoleh keuntungan.

b. Turut membantu dan mendukung program pemerintah

c. Sebagai bakti sosial terhadap para karyawan.

Adapun fungsi program dana pensiun antara lain:³

a. Asuransi, yaitu peserta yang meninggal dunia atau cacat sebelum mencapai usia pensiun dapat diberikan uang pertanggungan atas beban bersama dari dana pensiun.

b. Tabungan, yaitu himpunan iuran peserta dan iuran pemberi kerja merupakan tabungan untuk dan atas nama pesertanya sendiri. Iuran yang dibayarkan oleh karyawan dapat dilihat setiap bulan sebagai tabungan dari para pesertanya.

c. Pensiun, yaitu seluruh himpunan iuran peserta dan iuran pemberi kerja serta hasil pengelolaannya akan dibayarkan dalam bentuk manfaat pensiun sejak bulan pertama sejak mencapai usia pensiun selama seumur hidup peserta, dan janda/duda peserta.

C. Jenis-Jenis Manfaat Pensiun

Manfaat pensiun pada prinsipnya berhubungan dengan usia di mana peserta berhak untuk mengajukan pensiun dan mendapatkan manfaat pensiun. Manfaat pensiun terdiri dari beberapa jenis yaitu pensiun normal, pensiun dipercepat, pensiun ditunda dan pensiun cacat.

1. Pensiun normal (*normal retirement*), yaitu pensiun yang diberikan untuk karyawan yang usianya telah mencapai usia pensiun yang telah ditetapkan. Sebagai contoh rata-rata usia pensiun di Indonesia adalah telah berusia 55 tahun.

2. Pensiun dipercepat (*early retirement*), yaitu pensiun yang diberikan untuk kondisi tertentu karena satu alasan tertentu karyawan mengajukan permohonan pensiunnya dipercepat. Pensiun ini dapat pula diberikan karena adanya pengurangan pegawai di perusahaan

³ Y. Sri Susilo, et.al., *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Salemba Empat, Jakarta, 2000, hlm, 217-218.

tersebut. Umumnya dipersyaratkan secara khusus misalnya telah mencapai usia 50 tahun dan telah memenuhi masa kerja minimum (10, 15 atau 20 tahun).

3. Pensiun ditunda (*deferred retirement*), yaitu pensiun yang diberikan kepada para karyawan yang meminta pensiun sendiri, namun usia pensiun belum memenuhi untuk pensiun. Dalam hal ini karyawan yang mengajukan tetap keluar dan pensiunnya baru dibayar oada saat usia pensiun tercapai.
4. Pensiun cacat (*disable retirement*), yaitu pensiun karena karyawan mengalami cacat dan dianggap tidak lagi cakap atau mampu melaksanakan pekerjaannya. Karyawan tersebut berhak memperoleh manfaat pensiun yang biasanya dihitung berdasarkan formula manfaat pensiun normal dan penghasilan dasar ditentukan pada saat peserta yang bersangkutan dinyatakan cacat.

D. Jenis Dana Pensiun dan Program Dana Pensiun

Dana pensiun menurut UU No. 11 tahun 1992 tentang Dana Pensiun dapat digolongkan dalam dua jenis, yaitu Dana Pensiun Pemberi Kerja dan Dana Pensiun Lembaga Keuangan.

1. Dana Pensiun Pemberi Kerja (DPPK)

DPPK adalah dana pensiun yang dibentuk oleh orang atau badan yang mempekerjakan karyawan, selaku pendiri, untuk menyelenggarakan Program Pensiun Manfaat Pasti, bagi kepentingan sebagian atau seluruh karyawannya sebagai peserta dan yang menimbulkan kewajiban terhadap pemberi kerja. Pendirian DPPK ini harus mendapatkan pengesahan dari Menteri Keuangan.⁴

2. Dana Pensiun Lembaga Keuangan (DPLK).

DPLK adalah dana pensiun yang dibentuk oleh bank atau perusahaan asuransi jiwa untuk menyelenggarakan program pensiun iuran pasti bagi perseorangan, baik karyawan maupun pekerja mandiri yang terpisah dari DPPK bagi karyawan bank atau perusahaan asuransi jiwa yang bersangkutan. Pendirian DPLK oleh bank atau perusahaan asuransi jiwa harus mendapatkan pengesahan dari Menteri Keuangan.⁵

Program pensiun yang diterapkan di perusahaan swasta dan milik negara maupun bagi karyawan pemerintah sesuai dengan UU No. 11 tahun 1992 tentang Dana Pensiun terdiri atas 2 jenis, yaitu program pensiun manfaat pasti dan program pensiunan iuran pasti.

1. Program Pensiun Manfaat Pasti (*Defined Benefit Plan*)

⁴ DPPK diatur dalam peraturan pemerintah No. 76 tahun 1992.

⁵ DPLK diatur dalam Peraturan Pemerintah No. 77 tahun 1992 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 228/KMK/0.17/1993 tanggal 26 Februari 1993.

Program pensiun manfaat pasti adalah program pensiun yang memberikan formula tertentu atas manfaat yang akan diterima karyawan pada saat mencapai usia pensiun. Atas dasar formula tersebut besarnya iuran yang diperlukan dihitung oleh aktuaris. Formula yang umum digunakan untuk menentukan besarnya manfaat pensiun program pensiun manfaat adalah:

a. *Program Pensiun Gaji Terakhir (Final Earning Pension Plan)*, yaitu dihitung berdasarkan persentase tertentu dari gaji terakhir peserta pada saat mencapai usia pensiun biasanya ditetapkan maksimum masa kerja (*past services*). Formula perhitungannya adalah:

$$2,5\% \times \text{masa kerja} \times \text{gaji terakhir.}$$

b. *Program Pensiun Rata-Rata Gaji Terakhir (Final Average Earnings)*, yaitu dihitung berdasarkan persentase tertentu dari rata-rata gaji pada beberapa tahun terakhir misalnya 3 atau 5 tahun terakhir. Formula perhitungannya adalah:

$$2,5\% \times \text{masa kerja} \times \text{rata-rata gaji terakhir.}$$

c. *Program Pensiun Rata-Rata Gaji Selama Masa Karir (Career Average Earnings)*, yaitu dihitung berdasarkan persentase tertentu dari rata-rata gaji selama karir karyawan. Formula ini kurang populer dibandingkan dua formula di atas, karena memberikan hasil akhir yang kurang memuaskan bagi karyawan peserta. Formula perhitungannya adalah:

$$2,5\% \times \text{masa kerja} \times \text{rata-rata gaji selama masa karir.}$$

d. *Program Pensiun Nilai Manfaat Tetap (Flat benefit)*, yaitu dihitung berdasarkan jumlah uang tertentu untuk setiap tahun masa kerja atau lebih ditetapkan nilai manfaat pensiun untuk semua karyawan yang pensiun setelah memenuhi masa kerja minimum. Program ini biasanya dianut sebagai hasil negosiasi pemberi kerja dengan karyawan di mana dasar pensiun ditetapkan dengan sistem bertingkat atas dasar besar kecilnya gaji yang bersangkutan. Formula perhitungannya adalah:

$$\text{Besarnya nilai manfaat pensiun (Rp)} \times \text{masa kerja (tahun)}$$

Adapun kelebihan dan kekurangan Program Pensiun Manfaat Pasti ini antara lain:

Kelebihan	Kekurangan
<ul style="list-style-type: none"> • Lebih menekankan pada hasil akhir • Manfaat pensiun ditentukan terlebih dahulu mengingat manfaat dikaitkan dengan gaji karyawan. • Program pensiun manfaat pasti dapat mengakomodasi masa kerja yang telah dilalui karyawan apabila program pensiun dibentuk jauh setelah perusahaan berjalan. • Karyawan lebih dapat menentukan besarnya manfaat 	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan menanggung risiko atas kekurangan dana apabila hasil investasi tidak mencukupi. • Relatif lebih sulit untuk diadministrasikan.

yang akan diterima pada saat mencapai usia pensiun.

2. Program Pensiunan Iuran Pasti (*Benefit Contribution Pension Plan*)

Program Pensiunan Iuran Pasti adalah program pensiun yang menetapkan besarnya iuran karyawan dan perusahaan (pemberi kerja). Sedangkan manfaat yang akan diterima karyawan dihitung berdasarkan akumulasi iuran ditambah dengan hasil pengembangan atau investasi. Program Pensiunan Iuran Pasti terdiri atas:

- Program Pensiun Iuran (*Money Purchase Plan*), yaitu menetapkan jumlah iuran yang dibayarkan oleh karyawan dan pemberi kerja. Iuran dibukukan pada masing-masing rekening peserta (*individual account*) dan akumulasi hasil pengembangannya. Manfaat pensiun yang akan dibayarkan diambilkan dari jumlah tersebut. Jumlah akumulasi iuran dengan hasil pengembangan investasinya sampai masa pensiun digunakan untuk membeli anuitas (program tunjangan hidup) untuk pembayaran pensiun.
- Program Pensiun Berdasarkan Keuntungan (*Profit Sharing Plan*), yaitu program pensiun yang sumber pembiayaannya atau iurannya berasal dari persentase tertentu dari keuntungan yang diperoleh perusahaan sebelum pajak. Oleh karena iuran yang diambil dari laba perusahaan jumlahnya akan senantiasa berubah-ubah setiap tahun tergantung dari laba yang diperoleh pada tahun yang bersangkutan. Formula yang digunakan:

$2,5\% \times \text{laba kotor setelah dipotong cadangan } 10\% \text{ dari total modal}$

- Program Pensiun Tabungan (*Saving Plan*), Program ini hampir sama dengan program pensiun iuran hanya saja bedanya dalam hal iuran yang seluruhnya biasanya ditentukan oleh karyawan..

Adapun kelebihan dan kekurangan Program Pensiun Iuran Pasti ini antara lain:

Kelebihan	Kekurangan
<ul style="list-style-type: none"> Pendanaan (biaya/iuran) dari perusahaan lebih dapat diperhitungkan atau diperkirakan. Karyawan dapat memperhitungkan besarnya iuran yang dilakukan setiap tahunnya. Lebih mudah untuk diadministrasikan. 	<ul style="list-style-type: none"> Penghasilan pada saat mencapai usia pensiun lebih sulit untuk diperkirakan. Karyawan menanggung risiko atas ketidakberhasilan investasi. Tidak dapat mengkomodasikan masa kerja yang telah dilalui karyawan.

E. Sistem Pembayaran Manfaat Pensiun

Besarnya manfaat pensiun bagi karyawan biasanya dikaitkan dengan faktor-faktor masa kerja dan penghasilan/gaji. Kesejahteraan karyawan dalam bentuk pensiun dapat dipandang sebagai hak karyawan sebagai penghasilan atau gaji yang ditangguhkan. Dapat pula dianggap sebagai tambahan gaji yang diterimanya setiap bulan, tetapi baru akan diberikan

pada saat karyawan tersebut telah mencapai usia pensiun atau tidak dapat bekerja lagi atau meninggal.

Ada 2 jenis pembayaran uang pensiun yang biasa dilakukan oleh perusahaan, yaitu pembayaran sekaligus dan pembayaran secara berkala.⁶

3. Pembayaran sekaligus (*lump sum*). Pembayaran sekaligus dilakukan oleh perusahaan dengan pertimbangan:
 - a. Perusahaan tidak mau pusing dengan karyawan yang sudah pensiun
 - b. Untuk memberikan kesempatan kepada pensiunan agar dapat mengusahakan uang pensiun yang diperolehnya untuk berusaha, karena biasanya pensiunan sekaligus uangnya dalam jumlah besar.
 - c. Karena permintaan pensiunan itu sendiri
4. Pembayaran secara berkala (*annuity*). Pembayaran seperti ini banyak dilakukan perusahaan di Indonesia baik swasta, maupun milik negara termasuk pemerintah di mana pensiunan akan memperoleh penghasilan berupa pensiun sampai meninggal dunia dengan tanggungan anak dan istri. Khusus anak dibayar sampai usia tertentu untuk istri biasanya sampai meninggal. Kebijakan semacam ini diberlakukan di Indonesia sesuai dengan UU No. 11 tahun 1992.

F. Peraturan Dana Pensiun

Program pensiun (*pension plan*) selalu dituangkan dalam suatu perjanjian antara pemberi kerja dengan karyawan. Perjanjian ini biasanya berbentuk suatu peraturan yang lazimnya disebut dengan peraturan dana pensiun yang berlaku baik bagi karyawan maupun pemberi kerja. Pada prinsipnya peraturan pensiun ini merupakan bagian dari perjanjian kerja (*labor agreement*).

Hal-hal yang umumnya di atur dalam suatu Peraturan Dana Pensiun antara lain meliputi hal-hal sebagai berikut:

1. Siapa yang berhak menjadi peserta
2. Manfaat apa saja yang akan diberikan dan dalam bentuk apa
3. Kapan dapat dinikmati dan berapa besar manfaat yang dijanjikan kepada peserta
4. Sumber pembiayaannya.

Contoh/Illustasi: Peraturan Dana Pensiun.

1. Dasar Pensiun

Untuk menghitung besarnya manfaat pensiun, maka gaji yang berhak diterima oleh karyawan peserta setiap bulan ditetapkan sebagai penghasilan dasar pensiun.

⁶ Dahlan Siamat, *ibid*, h. 469-470. Kasmir, *op.cit.*, h. 265-266.

2. Besarnya manfaat pensiun

Manfaat pensiun yang dibayarkan kepada karyawan pada saat pensiun diatur dalam Peraturan Dana Pensiun yang antara lain mengatur:

- a. Besarnya manfaat pensiun karyawan sebulan ditetapkan misalnya 2,5% dari dasar pensiun untuk tiap-tiap tahun masa kerja dengan ketentuan bahwa
 - Manfaat pensiun karyawan sebulan adalah sebanyak-banyaknya 75% dari penghasilan dasar pensiun.
 - Manfaat pensiun karyawan sekurang-kurangnya 50% dari penghasilan dasar pensiun.
- b. Besarnya manfaat pensiun janda/duda sekurang-kurangnya 50% dari pensiun peserta.
- c. Besarnya manfaat pensiun anak yatim/piatu sebulan adalah 100% dari besarnya pensiunan janda/duda.

3. Iuran Pensiun

Ketentuan iuran pensiun dalam peraturan dana pensiun misalnya diatur sebagai berikut:

- b. Setiap karyawan peserta wajib membayar iuran 5% dari penghasilan dasar pensiun setiap bulan.
- c. Perusahaan membayar iuran sebesar 5% dari total gaji karyawan peserta, ditambah dengan iuran untuk mengatur dana yang seharusnya tersedia (*initial liability*). Besarnya iuran pemberi kerja tersebut dapat pula ditentukan berdasarkan perhitungan *aktuaris*.
- d. Iuran dari karyawan dan pemberi kerja harus telah disetorkan kepada Dana Pensiun selambat-lambatnya misalnya tanggal 15 bulan berikutnya.

4. Hak sebelum mencapai usia pensiun (*vesting right*)

- a. Peserta yang berhenti bekerja atau meninggal dunia sebelum mencapai usia pensiun dan memiliki masa kepesertaan kurang dari 5 (lima) tahun misalnya berhak atas iurannya sendiri ditambah bunga dan dapat dibayarkan sekaligus.
- b. Peserta yang berhenti bekerja sebelum mencapai usia pensiun dengan memiliki masa kepesertaan sekurang-kurangnya 5 tahun berhak atas iurannya sendiri dan iuran perusahaan ditambah bunga.

5. Kekayaan Dana Pensiun

Kekayaan dana pensiun pemberi kerja terdiri atas:

- a. Iuran peserta dan pemberi kerja
- b. Hasil investasi
- c. Pengalihan dana dari dana pensiun lain.

G. Metode Pembiayaan Program Dana Pensiun

Dalam memperhitungkan biaya untuk penyelenggaraan program pensiun selalu dihadapkan pada persoalan besarnya iuran. Untuk menetapkan jumlah iuran tersebut beberapa faktor perlu dipertimbangkan, antara lain besarnya nilai manfaat, usia rata-rata karyawan, skala gaji perusahaan yang bersangkutan dan jumlah masa kerja. Sulit untuk menentukan besarnya biaya suatu program tanpa mengetahui data faktor-faktor tersebut di atas. Namun menurut pengalaman beberapa perusahaan pemberi kerja total biaya suatu program pensiun dalam kondisi normal berkisar 10%-15% dari total biaya penggajian di luar biaya untuk masa kerja lampau.

Dalam melakukan pembiayaan program pensiun umumnya dikenal dua metode, yaitu metode *pay as you go* dan metode *funding system*.

1. Metode *Pay As You Go* atau disebut dengan *current cost method* di mana pemberi kerja hanya membiayai manfaat pensiun seorang karyawan atau peserta begitu diperlukan di luar gaji terakhir. Metode ini kurang populer di Indonesia dan tidak diperkenankan menurut UU No. 11 Tahun 1992. ciri-ciri metode ini antara lain:
 - a. Tidak terdapat ketentuan mengenai besarnya manfaat pensiun
 - b. Manfaat tidak ditetapkan dan belum dijanjikan.
 - c. Pensiun merupakan bagian kecil dalam kaitannya dengan kegiatan usaha.
2. Metode Sistem Pendanaan (*Funding System*), yaitu metode pemupukan dana yang bersumber dari peserta dan pemberi kerja, metode ini merupakan metode yang relatif lebih baik daripada metode di atas. Dengan cara ini penghimpunan dana dilakukan agar dapat dipakai untuk pembayaran manfaat pada masa yang akan datang. Sumber pendanaan diperoleh dari setiap karyawan atau peserta program pensiun maupun pemberi kerja dan biasanya dilakukan sejak saat karyawan (umumnya karyawan tetap) menjadi peserta. Metode pendanaan ini dapat dibedakan dalam 2 bentuk, yaitu:

- a. *Single Premium Funding* atau disebut juga *unit benefit method* adalah biaya setiap peserta program untuk suatu tahun tertentu ditentukan dengan menggunakan faktor *anuitas* untuk menetapkan nilai sekarang dari pensiun tahunan peserta setelah memperhitungkan masa kerja. Pembayaran pensiun untuk suatu tahun merupakan satu unit manfaat (*benefit unit*) yang besarnya misalnya 2%, maka 2% dari gaji tahun tersebut (dalam program *career average*), atau 2% dari gaji rata-rata terakhir yang diperkirakan (program *final average*), atau sebesar Rp. 300.000 per bulan (apabila program *flat benefit*).
- b. *Level Premium Funding*, yaitu metode pendanaan yang dirancang untuk menghindari kenaikan biaya pensiun yang terjadi pada saat usia peserta semakin bertambah dan

pada saat kenaikan gaji. Untuk itu ditetapkan tingkat premi tahunan yang dinyatakan dalam rupiah per pegawai atau sebagai persentase tertentu dari penggajian yang apabila dibayarkan setiap tahun mendatang akan memberikan seluruh manfaat yang akan datang. Oleh karenanya biaya untuk seorang peserta cenderung untuk menjadi lebih tinggi apabila usia peserta lebih muda dan lebih rendah apabila umur peserta lebih tua. Sistem level premium fundin ini memiliki beberapa kelebihan yaitu:

1. Pembayaran iuran dilakukan secara berangsur-angsur atau dicicil selama karyawan masih aktif bekerja.
2. Karyawan mendapatkan perlindungan yang lebih baik, karena apabila pemberi kerja sewaktu-waktu bangkrut misalnya atau terpaksa berhenti beroperasi, karyawan akan tetap menerima manfaat karena dana memang telah dihimpun sejak karyawan mulai bekerja.
3. Memiliki dampak terhadap ekonomi makro karena dana yang dihimpun dapat diinvestasikan kembali sebagai biaya pembangunan nasional.

H. Manajemen Kekayaan Dana Pensiun

Pendanaan suatu program pensiun apakah dalam rangka memenuhi ketentuan atau untuk tujuan pengelolaan manajemen keuangan akan menyebabkan terjadinya akumulasi kekayaan yang nantinya digunakan untuk membayar manfaat pensiun dan biaya administrasi. Penggunaan secara produktif atas kekayaan dana pensiun akan mengurangi biaya-biaya langsung suatu program pensiun manfaat pasti dan meningkatkan manfaat pensiun yang dapat dibayarkan bagi pensiun iuran pasti.

Dana pensiun biasanya mengembangkan suatu kebijakan investasi secara tertulis dalam pengelolaan kekayaannya. Namun tidak semua program pensiun memiliki kebijakan investasi formal, walaupun ada biasanya relatif sederhana dan banyak yang didelegasikan kepada perusahaan investasi atau perusahaan asuransi.

Pada prinsipnya dana pensiun dapat melakukan investasi dalam berbagai bentuk. Portofolio investasi dana pensiun umumnya didominasi dalam bentuk saham, obligasi jangka menengah-panjang, instrumen pasar uang, kontrak anuitas grup dan jenis investasi konvensional lainnya. Porsi yang relatif lebih kecil diinvestasikan dalam real estate, mortgage (hipotik), surat-surat berharga asing, dan instrumen investasi baru yang dapat menawarkan prospek yang lebih tinggi daripada keuntungan rata-rata. Dana pensiun di Indonesia masih belum diperkenankan melakukan investasi dalam surat-surat berharga yang diterbitkan pihak luar negeri.

Kebijakan investasi suatu dana pensiun minimal mencakup komponen:

1. Tingkat keuntungan (*rate of return*), yang dapat dilakukan dengan berbagai cara antara lain dengan memaksimalkan keuntungan dengan memperhatikan keamanan dana dan kebutuhan likuiditas. Beberapa strategi dapat dilakukan baik dengan tidak menyebutkan suatu jumlah tertentu, menyebutkan besaran jumlah pengembangan yang diinginkan, atau menyatakan tingkat bunga nominal keuntungan.
2. Risiko yang dapat diterima, yaitu penentuan jumlah risiko yang mungkin dihadapi dalam kegiatan investasi.
3. Kebutuhan likuiditas, dana pensiun membutuhkan likuiditas lebih kecil, apabila ada kebutuhan likuiditas khusus, maka perlu ditetapkan dalam pedoman kebijakan investasi.
4. Diversifikasi yang merupakan metode untuk mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan, menjaga berkurangnya dana dari risiko investasi, dan memenuhi kebutuhan likuiditas. Diversifikasi portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan jenis kekayaan, sektor dan kualitas perangkat aset yang akan dijadikan sebagai instrumen investasi.

I. Dana Pensiun Syariah

Sistem syariah juga telah merambah produk dana pensiun. Salah satu perusahaan yang bergerak di bidang dana pensiun yang menawarkan produk dana pensiun dengan sistem syariah adalah PT. Principal Indonesia. Prinsip dasarnya adalah dana yang terkumpul akan diinvestasikan pada jenis-jenis usaha yang tidak melanggar kaidah Islam. Hanya sayangnya dalam perjalanannya, perusahaan ini mengalami kesulitan likuiditas hingga akhirnya diakuisisi perusahaan sehingga program dana pensiun syariahnya terhenti.

Belakangan, PT. Bank Muamalat Indonesia juga bergerak di bidang pengelolaan dana pensiun dengan sistem syariah. pada awalnya BMI hanya mengelola dana pensiun karyawan sendiri, namun karena permintaan dari masyarakat terus meningkat, BMI pun akhirnya memasarkan produk Dana Pensiun Lembaga Keuangan secara luas.

BAB VI

MANAJEMEN SEWA GUNA USAHA (LEASING)

A. Pengertian *Leasing*

Istilah *leasing* berasal dari bahasa Inggris *to lease* yang berarti menyewakan. Perusahaan *leasing* di Indonesia disebut perusahaan sewa guna usaha. Kegiatan usahanya bergerak di bidang pembiayaan untuk keperluan barang-barang modal yang diinginkan oleh nasabah. Pembiayaan di sini artinya jika nasabah membutuhkan barang-barang modal seperti peralatan kantor atau mobil dengan cara disewa atau dibeli secara kredit, maka pihak *leasing* dapat membiayai keinginan nasabah sesuai dengan perjanjian.

Menurut Keputusan Menteri Keuangan No. 448/KMK-017/2000 tanggal 27 Oktober 2000 tentang Perusahaan Pembiayaan sewa guna usaha adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal baik secara sewa guna usaha dengan hak opsi (*finance lease*) maupun sewa guna usaha tanpa hak opsi (*operating lease*) untuk digunakan oleh penyewa guna usaha (*lessee*) selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara berkala. Dengan demikian sewa guna usaha merupakan suatu kontrak atau persetujuan sewa menyewa. Objek sewa guna usaha adalah barang modal dan pihak *lessee* memiliki hak opsi dengan harga berdasarkan nilai sisa.

Dalam setiap transaksi *leasing* terdapat paling tidak 5 pihak yang berkepentingan, yaitu:¹

5. *Lessor*, adalah pihak yang menyewakan barang, dapat terdiri dari beberapa perusahaan. *Lessor* disebut juga *investors*, *equity*, *holders*, *owner*, *participants* atau *trustors*. *Lessor* merupakan perusahaan yang menyediakan jasa pembiayaan kepada pihak lesse dalam bentuk barang modal. *Lessor* dalam *financial lease* bertujuan untuk mendapatkan kembali biaya yang telah dikeluarkan untuk membiayai penyediaan barang modal dengan mendapatkan keuntungan. Sedangkan dalam *operating lease*, *lessor* bertujuan mendapatkan keuntungan dari penyediaan barang serta pemberian jasa-jasa yang berkenaan dengan pemeliharaan serta pengoperasian barang modal tersebut.
6. *Lessee*, adalah perusahaan atau pihak yang memperoleh pembiayaan dalam bentuk barang modal dari *lessor*. *Lessee* dalam *financial lease* bertujuan mendapatkan pembiayaan berupa barang atau peralatan dengan cara pembayaran angsuran atau berkala. Pada akhir kontrak, *lessee* memiliki hak opsi untuk membeli barang tersebut berdasarkan nilai sisa. Dalam

¹ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, h. 297. Lihat juga Achmad Anwari, *Leasing di Indonesia*, Penerbit Galia Indonesia, Jakarta, 1994, h. 10-11. Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, Cetakan Ketiga, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 1999, h. 241.

operating lease lessee dapat memenuhi kebutuhan peralatannya di samping tenaga operator dan perawatan alat tersebut tanpa risiko bagi *lessee* terhadap kerusakan.

7. Supplier, adalah perusahaan atau pihak yang mengadakan atau menyediakan barang untuk dijual kepada *lessee* dengan pembayaran secara tunai oleh *lessor*. Dalam mekanisme financial lease, supplier langsung menyerahkan barang kepada *lessee* tanpa melalui pihak *lessor* sebagai pihak yang memberikan pembiayaan. Sebaliknya dalam *operating lease*, supplier menjual barangnya langsung kepada *lessor* dengan pembayaran sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak, yaitu secara tunai atau berkala.
8. Bank atau kreditur terlibat secara tidak langsung dalam kontrak tersebut, namun pihak bank memegang peranan dalam hal penyediaan dana kepada *lessor* terutama dalam mekanisme *leveraged lease* di mana sumber dana pembiayaan *lessor* diperoleh melalui kredit bank. Pihak supplier juga kemungkinan menerima kredit dari bank untuk memperoleh barang yang nantinya dijual sebagai objek *leasing* kepada *lessee* atau *lessor*.
9. Asuransi merupakan perusahaan yang akan menanggung risiko terhadap perjanjian antara *lessor* dengan *lessee*. Di mana dalam hal *lessee* dikenakan biaya asuransi dan apabila terjadi sesuatu, maka perusahaan akan menanggung risiko dari barang yang *dileasingkan* sebesar sesuai dengan perjanjian.

B. Perkembangan *Leasing* di Indonesia

Usaha *leasing* di Indonesia pada prinsipnya masih relatif baru. Kegiatan usaha ini secara formal baru diperkenalkan pada tahun 1974 berdasarkan Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Keuangan, Menteri Perindustrian dan Menteri Perdagangan No. Kep. 122/MK/IV/2/1974, No. 32/M/SK/2/1974, dan No. 30/Kpb/1/1974 tanggal 7 Februari 1974 tentang Perizinan usaha *leasing*. Selanjutnya sebagai lembaga yang bertugas dan berwenang memberikan izin usaha bagi perusahaan *leasing*, Menteri Keuangan mengeluarkan Surat Keputusan No. 649/MK/IV/5/1974 tanggal 6 Mei 1974 yang mengatur mengenai ketentuan tata cara perizinan dan kegiatan usaha *leasing* di Indonesia. Untuk mendukung perkembangan usaha ini Menteri Keuangan selanjutnya mengeluarkan Surat Keputusan No. 650/MK/5/1974 tanggal 6 Mei 1974 tentang penegasan ketentuan pajak penjualan dan besarnya bea materai terhadap usaha *leasing*. Perlakuan perpajakan terhadap setiap transaksi atau kontrak *leasing* antara perusahaan *leasing* (*lessor*) dan lesse bukan merupakan objek pajak dan karenanya tidak dikenakan pajak penjualan. Sejak itu, terutama pada dekade 80-an jumlah perusahaan *leasing* semakin bertambah, sejalan dengan itu volume transaksinya pun mengalami kenaikan dari tahun ke tahun.

Industri *leasing* dewasa ini peranannya cukup besar sebagai alternatif sumber pembiayaan dalam dunia usaha terutama dalam hal penyediaan barang-barang modal yang dibutuhkan unit-unit usaha. Selain itu, hadirnya perusahaan *leasing* asing dalam bentuk usaha patungan (*joint venture*) dengan perusahaan nasional atau dengan pemodal individu lainnya telah semakin mempopulerkan dan menambah kiprah bisnis *leasing*.

Dengan Keputusan Presiden No. 61 Tahun 1988 sebagai bagian dari deregulasi 20 Desember 1988 atau Pakdes, diperkenalkan suatu lembaga pembiayaan yang salah satu bidang usahanya adalah *leasing*. Meskipun sebelum Pakdes usaha *leasing* telah dilakukan namun dalam pelaksanaannya usaha *leasing* dilakukan secara tersendiri. Dengan dibentuknya lembaga pembiayaan, maka *leasing* termasuk bidang usaha lembaga pembiayaan di samping *factoring*, modal ventura, kartu kredit dan pembiayaan konsumen.

Dalam ketentuan lebih lanjut modal ventura sudah dikeluarkan dari bidang usaha lembaga pembiayaan dan dilakukan secara terpisah dengan badan hukum tersendiri. Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 448/KMK-017/2000 tentang Lembaga Pembiayaan pasal 2 kegiatan usaha lembaga pembiayaan adalah sewa guna usaha, anjak piutang (*factoring*), usaha kartu kredit dan pembiayaan konsumen.

C. Proses dan Mekanisme Transaksi *Leasing*

Perjanjian atau kontrak *leasing* umumnya dalam bentuk tertulis dan memuat berbagai persyaratan termasuk kondisi dan persyaratan transaksi *leasing*. Persyaratan-persyaratan dalam perjanjian tersebut antara lain memuat jangka waktu barang tersebut akan digunakan, jumlah dan cara pelaksanaan angsuran *leasing*, spesifikasi barang yang di-*lease*-kan, dan persyaratan pengalihan pada akhir masa kontrak *leasing*.

Adapun prosedur dan mekanisme *leasing* secara umum adalah:

1. *Lessee* menghubungi supplier untuk pemilihan dan penentuan jenis barang, spesifikasi harga, jangka waktu pengiriman, jaminan purnajual atas barang.
2. Pihak *lessee* mengajukan permohonan untuk memperoleh fasilitas suatu barang modal. di mana *lessee* dapat meminta *lease quotation*.² Pihak *lessor* kemudian meneliti maksud dan tujuan permohonan *lessee* serta meneliti kelengkapan dokumen yang dipersyaratkan (permohonan tertulis, akte perusahaan/KTP, Laporan keuangan/slip gaji, N.P.W.P). Jika dokumen yang dibutuhkan sudah lengkap maka pihak *lessor* mengirimkan *letter of offer* yang berisi syarat-syarat pokok persetujuan *lessor* untuk membiayai barang modal kepada

² *Lease quotation* sifatnya tidak mengikat dan di dalamnya memuat syarat-syarat pokok pembiayaan *leasing* antara lain: keterangan barang, harga barang, *cash security deposit*, residual value, asuransi, biaya administrasi, jaminan uang sewa, dan lain-lain.

lessee. Jika lesse setuju maka *lessee* menandatangani dan mengembalikannya kepada *lessor*. Pihak *lessor* akan meneliti dan menganalisis informasi dan data yang diberikan dengan cara:

- a. Melakukan analisis 5 C (*Character, Capacity, Capital, Condition, dan Collateral*) untuk mengukur kemauan membayar *lessee*.
- b. Meneliti langsung ke lokasi *lessee* berada (*on the spot*)
- c. Meneliti ke lokasi di mana *lessee* punya hubungan

Hasil penelitian akan dijadikan pertimbangan apakah permohonan ditolak, masih dipertimbangkan, atau diterima.

3. Jika permohonan lesse diterima maka pihak lesse dan *lessor* bertemu untuk menandatangani perjanjian serta biaya-biaya yang harus dibayar oleh lesse. Kontrak *leasing* tersebut sekurang-kurangnya mencakup pihak-pihak yang terlibat, hak milik, jangka waktu, jasa *leasing*, opsi bagi *lessee*, penutupan asuransi, tanggung jawab atas objek *leasing*, perpajakan, jadwal pembayaran angsuran sewa, dan sebagainya.
4. Selanjutnya pihak *lessor* yang melakukan pemesanan kepada *supplier* sesuai dengan tipe dan spesifikasi barang yang diinginkan oleh lesse dan membayar sesuai perjanjian.
5. Pihak *supplier* mengirim barang sesuai dengan surat pesanan dan surat bukti pembayaran kepada *lessee*. Selanjutnya *lessee* menandatangani surat tanda terima dan perintah bayar yang diserahkan kepada *supplier*.
6. Penyerahan dokumen oleh *supplier* kepada *lessor* termasuk faktur dan bukti-bukti kepemilikan barang lainnya.
7. Pembayaran oleh *lessor* kepada *supplier*
8. Pembayaran angsuran secara berkala oleh lesse kepada *lessor* selama masa sewa guna usaha yang seluruhnya mencakup pengembalian jumlah yang dibiayai serta bunganya.

D. Teknik-Teknik Pembiayaan *Leasing*

Menurut Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1169/KMK.01/1991 tanggal 21 Nopember 1991, teknik pembiayaan *leasing* yang secara garis besar dapat dibagi dua kategori pembiayaan, yaitu *finance lease* dan *operating lease*.³

1. *Finance lease*

Teknik pembiayaan *finance lease* ini perusahaan *leasing* sebagai *lessor* melakukan sewa guna usaha dengan hak opsi bagi *lessee*. Perusahaan *leasing* sebagai *lessor* adalah pihak yang membiayai penyediaan barang modal. Penyewa guna usaha (*lessee*) biasanya

³ Dahlan Siamat, *ibid*, h. 301-309. Kasmir, *ibid*, h. 242-243. Achmad Anwari, *ibid*, h. 12-13.

memilih barang modal yang dibutuhkan dan atas nama perusahaan *leasing*, sebagai pemilik barang modal tersebut, melakukan pemesanan, pemeriksaan serta pemeliharaan barang modal yang menjadi objek transaksi *leasing*. Selama masa *leasing*, issee melakukan pembayaran sewa secara berkala di mana jumlah seluruhnya ditambah dengan pembayaran nilai sisa (*residual value*). Kalau ada, akan mencakup pengembalian harga perolehan barang modal yang dibiayai serta bunganya yang merupakan pendapatan perusahaan *leasing*.

Ciri-ciri finance lease antara lain:

- a. Objek *leasing* tetap milik *lessor* sampai dilakukannya hak opsi.
- b. Barang modal bisa dalam bentuk barang bergerak atau tidak bergerak.
- c. Masa sewa barang modal sama dengan umur ekonomisnya.
- d. Jumlah lease payment sama dengan jumlah biaya perolehan ditambah biaya lainnya ditambah spread.
- e. *Lessor* tidak dapat secara sepihak mengakhiri masa kontrak atau kena denda.
- f. Risiko ekonomis misalnya biaya pemeliharaan ditanggung *lessee*.
- g. Transaksi keuangan
- h. *Full pay out*
- i. Disertai hak opsi beli sesuai dengan residual value
- j. *Lessor* tidak boleh menyutuskan barang modal
- k. Angsuran *leasing* tidak dikenakan PPN dan PPh pasal 23

Dalam praktiknya teknik pembiayaan *finance lease* dibagi lagi ke dalam bentuk-bentuk sebagai berikut:

- a. *Direct finance lease*
Transaksi di mana pihak *lessor* membeli barang modal atas permintaan *lessee* dan sekaligus menyewagunakan barang tersebut kepada *lessee*. *Lessee* dapat menentukan spesifikasi barang yang diinginkan termasuk penentuan harga dan supliernya. Proses pembelian yang dilakukan *lessor* hanyalah untuk memenuhi kebutuhan pihak *lessee*.
- b. *Sales dan lease back*
Transaksi dilakukan di mana pihak *lessee* menjual barang modalnya kepada *lessor* untuk dilakukan kontrak sewaguna usaha atas barang tersebut, antara *lessee* dengan *lessor*. Metode ini biasanya digunakan untuk menambah modal kerja pihak *lessee*.
- c. *Leveraged lease*
Transaksi dilakukan melibatkan *lessor*, *lessee* dan kreditor jangka panjang dalam membiayai transaksi *leasing* ini. Sedangkan porsi pembiayaan pihak *lessor* biasanya berkisar 20-40% dari keseluruhan pembiayaan, sisanya disediakan oleh kreditor.

Kreditur dapat berupa bank atau lembaga keuangan lainnya. Status kreditur di sini hanya sebagai penyedia dana kepada *lessor*, sedangkan jaminannya biasanya adalah objek *leasing* itu sendiri. Perbedaannya dengan teknik *direct lease* adalah terletak pada jumlah pembiayaan yang diberikan oleh *lessor* 100%. Oleh karena itu, *lessor* bertanggung jawab langsung kepada kreditur sesuai dengan jumlah pembiayaannya.

d. *Syndicate lease*

Merupakan pembiayaan *leasing* yang dilakukan oleh lebih dari satu *lessor* atas suatu objek *leasing*. *Syndicate lease* terjadi apabila *lessor* karena alasan-alasan risiko tidak bersedia atau karena alasan tidak memiliki kemampuan pendanaan untuk menutup sendiri suatu transaksi *leasing* yang nilainya cukup besar yang dibutuhkan oleh *lessee*. Untuk memenuhi permintaan atau kebutuhan *lessee* tersebut, maka beberapa perusahaan *leasing* melakukan perjanjian kerja sama untuk membiayai objek *leasing* dimaksud. Selanjutnya dalam pelaksanaannya dari kelompok *lessor* berdasarkan persetujuan ditunjuk salah satu *lessor* untuk bertindak sebagai koordinator dalam melaksanakan perjanjian *leasing* dengan pihak *lessee* termasuk dengan pihak *supplier*.

e. *Cross border lease*

Merupakan transaksi *leasing* yang dilakukan di luar batas suatu negara di mana *lessor* berkedudukan berbeda dengan negara *lessee*. Jenis transaksi *leasing* ini disebut juga dengan *leasing* lintas negara atau transaksi *leasing* internasional.

f. *Vendor Program*

Vendor program atau disebut juga *vendor lease* adalah suatu metode penjualan yang dilakukan oleh produsen atau dealer di mana perusahaan *leasing* memberikan atau menyediakan fasilitas *leasing* kepada pembeli barang. Dalam mekanisme transaksi *vendor program* ini *lessor* membayar kepada *vendor* sesuai dengan harga barang yang dipilih atau ditentukan oleh pembeli (*lessee*), selanjutnya pembayaran sewa atau angsuran oleh *lessee* dapat dilakukan langsung kepada *lessor* atau dapat dibayarkan melalui *vendor* yang bersangkutan. Cara pembayaran tersebut dapat dilakukan sesuai perjanjian.

2. *Operating lease*

Teknik pembiayaan *operating lease* ini perusahaan *leasing* sebagai *lessor* melakukan sewa guna usaha tanpa hak opsi bagi *lessee*. *Operating lease* merupakan perjanjian kontrak antara *lessor* dengan *lessee* di mana:

- b. *Lessor* sebagai pemilik objek *leasing* kemudian menyerahkan kepada *lessee* untuk digunakan dengan jangka waktu relatif lebih pendek daripada umur ekonomis barang modal tersebut

- c. *Lessee* atas penggunaan barang modal tersebut, membayar sejumlah sewa secara berkala kepada *lessor* yang jumlahnya tidak meliputi jumlah keseluruhan biaya perolehan barang tersebut beserta bunganya atau disebut juga *non full pay out lease*.
- d. *Lessor* menanggung segala resiko ekonomis dan pemeliharaan atas barang-barang tersebut.
- e. *Lessee* pada akhir kontrak harus mengembalikan objek pada lesse pada *lessee*.
- f. *Lessee* biasa dapat membatalkan perjanjian kontrak *leasing* sewaktu-waktu atau disebut *cancellable*.

Adapun jenis perusahaan dalam menjalankan kegiatannya dibagi 3 jenis yaitu:

1. *Independent leasing*

Merupakan perusahaan *leasing* yang berdiri sendiri dapat sekaligus sebagai *supplier* atau membeli barang-barang modal dari *supplier* lain untuk dileasekan.

2. *Captive lessor*

Dalam perusahaan *leasing* jenis ini, produsen atau *spplier* mendirikan perusahaan *leasing* jadi mereka leasekan adalah barang-barang milik mereka sendiri. Tujuan utamanya adalah untuk mendapatkan meningkatkan penjualan, sehingga mengurangi penumpukan barang di gudang/toko.

3. *Lease broker*

Perusahaan jenis ini kerjanya hanyalah mempertemukan keinginan *lessee* untuk memperoleh barang modal kepada pihak *lessor* untuk dileasekan. Jadi dalam hal ini *lease broker* hanya sebagai perantara antara pihak *lessor* dengan pihak *lessee*.

E. Kelebihan *Leasing* Sebagai Sumber Pembiayaan

Leasing sebagai alternatif sumber pembiayaan memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan sumber-sumber pembiayaan lainnya antara lain sebagai berikut⁴:

1. Pembiayaan penuh; Transaksi *leasing* sering dilakukan tanpa perlu uang muka dan pembiayaannya dapat diberikan sampai 100% (*full pay out*). Hal ni akan membantu *cash flow* terutama bagi perusahaan (*lessee*) yang baru berdiri atau beroperasi dan perusahaan yang mulai berkembang.
2. Lebih fleksibel; Dipandang dari segi perjanjiannya, *leasing* lebih luwes karena *leasing* lebih mudah menyesuaikan keadaan keuangan *lessee* dibandingkan dngan perbankan. Pembayaran angsuran secara berkala akan ditetapkan berdasarkan pendapatan yang dihasilkan *lessee* sehingga pengaturan pembayaran angsuran secara berkala dapat disesuaikan dengan pendapatan yang dihasilkan objek yang dilease. Artinya pembayaran

⁴ Dahlan Siamat, *ibid*, h. 313-316.

sewa baru dilakukan setelah barang modal yang dilease telah mulai produktif. Selain itu perusahaan *leasing* dapat melakukan pengaturan pembayaran yang menggelembung (*baloon payment*) pada awal atau akhir masa lease, pembayaran musiman (khusus apabila *lessee* bergerak dalam bidang pertanian, perkebunan atau peternakan) bahkan mungkin pula suatu tenggang waktu pembayaran sesuai dengan keadaan keuangan *lessee*.

3. Sumber Pembiayaan Alternatif; *Leasing* merupakan sumber pembiayaan lain bagi perusahaan tanpa mengganggu fasilitas kredit (*credit line*) yang telah dimiliki. Dari segi jaminan *leasing* tidak terlalu menuntut adanya jaminan tambahan yang lebih banyak dibandingkan apabila *lessee* memperoleh pinjaman dari pihak lainnya. Karena hak kepemilikan sah atas objek lease serta pengaturan pembayaran lease sesuai dengan pendapatan yang dihasilkan oleh objek lease merupakan jaminan bagi *leasing* itu sendiri. Dengan demikian harta yang telah dijamin untuk kredit tetap dapat menjamin kredit yang sudah ada.
4. Off Balance Sheet; Tidak adanya ketentuan keharusan mencantumkan transaksi *leasing* dalam neraca memberi daya tarik sendiri kepada *lessee* karena tanpa mencantumkan sebagai aktiva berarti prosedur pembelian barang tidak perlu dipenuhi secara terperinci karena mungkin masih dalam batas kewenangan direksi. Tanpa mencantumkan sebagai aktiva berarti tidak ada keharusan mencatatkannya sebagai kewajiban. Hal ini berarti mempunyai dampak positif terhadap kondisi rasio keuangan perusahaan *lessee* karena transaksi *leasing* tidak akan terlihat dalam neraca *lessee* sebagai komponen utang. Kondisi seperti ini disebut *off balance sheet*.
5. Arus Dana; Keluwesan pengaturan pembayaran sewa sangatlah penting dalam perencanaan arus dana karena pengaturan ini akan mempunyai dampak yang berarti terhadap pendapatan *lessee*. Di samping itu, persyaratan pembayaran di muka yang relatif lebih kecil akan sangat berpengaruh pada arus dana lebih-lebih apabila ada pertimbangan keterlambatan menghasilkan laba dalam investasi.
6. Proteksi inflasi; *leasing* dapat merupakan pelindung terhadap inflasi. Dalam tahun-tahun berikutnya setelah kontrak *leasing* dilakukan, khususnya apabila *leasing* berdasarkan tarif suku bunga tetap, maka *lessee* akan membayar dengan jumlah tetap atas sisa kewajibannya yang berasal dari pelunasan pembelian yang dilakukan di masa lalu.
7. Perlindungan akibat kemajuan teknologi; Dengan memanfaatkan *leasing*, *lessee* dapat terhindar dari kerugian akibat barang yang disewa tersebut mengalami ketinggalan model dan teknologi disebabkan oleh pesatnya perkembangan teknologi karena barang yang sedang disewa dapat ditukarkan dengan barang serupa yang lebih canggih apabila di kemudian hari terdapat penemuan baru.

8. Sumber pelunasan kewajiban; Pembatasan pembelanjaan dalam perjanjian kredit diatasi melalui *leasing* karena pada umumnya pelunasan atau pembayaran angsuran hampir selalu diperkirakan berasal dari modal kerja yang dihasilkan oleh adanya barang yang di lease, sehingga kekhawatiran para kreditor terhadap gangguan modal kerja yang akan mempengaruhi pelunasan kredit yang telah diberikan dapat diatasi.
9. Kapitalisasi Biaya; adanya biaya-biaya tambahan selain harga perolehan seperti biaya penyerahan, instalasi, pemeriksaan, konsultan, percobaan dan sebagainya dapat dipertimbangkan sebagai biaya modal yang dapat dibiayai dalam *leasing* dan dapat disusutkan berdasarkan lamanya masa *leasing*.
10. Risiko keusangan; Dalam keadaan yang serba tidak menentu, operating lease yang berjangka waktu relatif singkat dapat mengatasi kekhawatiran *lessee* terhadap risiko keusangan (*obsolescence*) sehingga *lessee* tidak perlu mempertimbangkan risiko pada tahap dini yang mungkin terjadi.
11. Kemudahan penyusutan anggaran; Adanya pembayaran sewa secara berkala yang jumlahnya relatif tetap akan merupakan kemudahan dalam penyusunan anggaran tahunan *lessee*. Selain itu *lessee* juga dapat memilih cara pembayaran sewa berkala secara bulanan, kuartalan atau kesepakatan lainnya di samping adanya kehehasan dalam penentuan dasar suku bunga tetap atau mengambang.
12. Pembiayaan proyek skala besar; Adanya keengganan untuk memikul risiko investasi dalam pembiayaan proyek yang seringkali menjadi masalah di antara pemberi dana, biasanya dapat diatasi melalui perusahaan *leasing* sepanjang tersedianya suatu jaminan penuh yang dapat diterima dan serta kemudian untuk menguasai barang yang dibiayai apabila terjadi suatu kelalaian.
13. Meningkatkan *debt capacity*; Perolehan barang modal melalui *leasing* tidak otomatis menaikkan *debt equity ratio* yang mempengaruhi *bankability* dari *lessee* yang bersangkutan.

Dalam suasana persaingan yang semakin ketat antara produsen barang-barang modal, maka melalui suatu usaha kerja sama *leasing* dapat merupakan salah satu sarana pemasaran yang efektif. Kerja sama ini lazim dikenal sebagai suatu *vendor program* di mana perusahaan *leasing* menyediakan dana bagi calon pembeli dan produsen akan menawarkan *leasing* sebagai salah satu alternatif pembiayaan yang mungkin dibutuhkan oleh calon pembeli. Keuntungan dapat dinikmati oleh semua pihak, perusahaan *leasing* dapat memberi pembiayaan bagi calon pembeli, calon pembeli dapat memperoleh barang modal tanpa kesulitan, produsen dapat menjual produksinya secara tunai.

F. Konsep *Leasing* Syariah (*al-Ijarah al-Muntahiyah bi al-Tamlik*)

Konsep yang dipergunakan untuk transaksi sewa-beli menurut syariah sebagaimana terungkap dalam fatwa DSN-MUI No. 27/DSN-MUI/III/2002 tentang *al-Ijarah al-Muntahiyah bi al-Tamlik* menetapkan bahwa sewa beli yang sesuai dengan syariah adalah akad *al-Ijarah al-Muntahiyah bi al-Tamlik* atau *al-Ijarah wa al-Iqtina*.⁵

Secara umum ketentuan akad *al-Ijarah al-Muntahiyah bi al-Tamlik* ini antara lain:

1. Pihak yang melakukan *al-Ijarah al-Muntahiyah bi al-Tamlik* harus melakukan akad *ijarah* terlebih dahulu. Akad pemindahan kepemilikan baik dengan jual beli atau pemberian, hanya dapat dilakukan setelah masa *ijarah* selesai.
2. Janji pemindahan kepemilikan yang disepakati di awal akad *ijarah* adalah *wa'd* yang hukumnya tidak mengikat. Apabila janji itu ingin dilaksanakan, maka harus ada akad pemindahan kepemilikan yang dilakukan setelah masa *ijarah* selesai.

Di Indonesia lembaga leasing syariah ini terbilang masih sangat baru. Oleh karenanya lembaga ini masih akan mengalami perkembangan mengingat usianya yang terbilang masih sangat muda. Salah satu perusahaan *leasing* yang membuka unit usaha syariah adalah FIF Syariah. Sampai dengan

⁵ Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, Edisi Kedua, PT. Intermedia, Jakarta, 2003, h. 164.

BAB VII

MANAJEMEN ANJAK PIUTANG

A. Sejarah Perkembangan Anjak Piutang

Usaha anjak piutang dimulai di Amerika Utara khususnya pada sektor industri tekstil yang sampai saat ini masih merupakan salah satu bidang kegiatan usaha utama anjak piutang. Di negara-negara lain usaha ini merupakan industri yang sangat baru, dimulai pada tahun 1960-an dan di negara-negara tertentu baru pada dekade 1970-an. Perusahaan anjak piutang di Eropa mengikuti pola perkembangan usaha anjak piutang di Amerika. Selanjutnya anjak piutang dewasa ini telah mengembangkan bidang usahanya, bukan saja terkonsentrasi di sektor industri tekstil sebagaimana awal perkembangannya di Amerika dan Eropa tetapi telah memasuki berbagai jenis segmen produk dan jasa.

Kegiatan anjak piutang pada dasarnya merupakan bidang usaha yang relatif baru di Indonesia. eksistensi kelembagaan anjak piutang dimulai sejak diluncurkannya Paket Kebijakan 20 Desember 1988 atau Pakdes 20, 1988 yang diatur dengan Keppres No. 61 Tahun 1988 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.13/1988 tanggal 20 Desember 1988. Pengenalan usaha anjak piutang ini dimaksudkan untuk memperoleh sumber-sumber pembiayaan alternatif di luar sektor perbankan. Berdasarkan Pakdes 20, 1988 tersebut kegiatan usaha anjak piutang dapat dilakukan oleh *multi-finance company* yaitu lembaga pembiayaan yang dapat melakukan kegiatan usaha di bidang anjak piutang, sewa guna usaha, modal ventura, kartu kredit dan pembiayaan konsumen. Bank pada prinsipnya dapat memberikan jasa anjak piutang sebagai bagian dari produknya tanpa perlu membentuk badan usaha baru. Namun karena kegiatan anjak piutang ini memiliki ciri tersendiri dan berlainan dengan proses pembiayaan dalam bentuk pemberian kredit, di samping volume usaha anjak piutang ini biasanya relatif besar, maka umumnya bank-bank cenderung memisahkan kegiatan anjak piutang ini dari operasional sehari-hari dengan membentuk suatu badan hukum terpisah baik dengan mendirikan perusahaan murni anjak piutang maupun dengan mendirikan perusahaan multi pembiayaan atau *multifinance company*. Beberapa bank melakukan kegiatan anjak piutang dengan membentuk badan hukum tersendiri antara lain misalnya Bank Niaga yang mendirikan PT. Niaga Factoring dan Bank Internasional Indonesia mendirikan BII Finance Center.

B. Pengertian Anjak Piutang

Anjak piutang (*factoring*) dapat didefinisikan sebagai transaksi pembelian dan atau penagihan serta pengurusan piutang atau tagihan jangka pendek klien (penjual) kepada

perusahaan anjak piutang, kemudian akan ditagih oleh perusahaan anjak piutang kepada pembeli karena adanya pembayaran kepada klien oleh perusahaan anjak piutang.¹

Defenisi anjak piutang Keputusan Menteri Keuangan No. 448/KMK-017/2000 tentang Perusahaan Pembiayaan adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk pembelian dan atau pengalihan serta pengurusan piutang atau tagihan jangka pendek suatu perusahaan dari transaksi perdagangan dalam atau luar negeri.

Dari definisi di atas dapat dipahami bahwa kegiatan pokok anjak piutang adalah:²

1. Pengambilalihan tagihan suatu perusahaan, baik dengan cara dibeli atau dengan cara lainnya sesuai dengan kesepakatan.
2. Penagihan piutang perusahaan klien.
3. Mengelola usaha penjualan kredit suatu perusahaan. Dalam kegiatan sehari-harinya perusahaan anjak piutang seperti halnya perusahaan lainnya juga akan mencari keuntungan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan anjak piutang antara lain dari berbagai biaya yang dikenakan terhadap kliennya. Biaya-biaya yang dipungut antara lain:
 - a. Jasa penagihan (*service charge*), yaitu biaya yang dibebankan oleh perusahaan anjak piutang kepada kliennya. Besarnya bunga tergantung dari kesepakatan bersama.
 - b. Biaya administrasi (*discount charge*) yaitu biaya yang diterima oleh perusahaan anjak piutang setelah melakukan pengelolaan perusahaan kreditor oleh klien dan besarnya pun tergantung dari kesepakatan yang dibuat bersama.

Dalam kegiatan usahanya perusahaan anjak piutang mempunyai 2 macam jasa. Adapun jasa-jasa yang dilakukan oleh anjak piutang adalah sebagai berikut:

1. Jasa pembiayaan (*financing service*), di mana perusahaan anjak piutang melakukan pembayaran di muka (*pre-financing*) kepada kreditur yang besarnya tergantung dari kesepakatan kedua belah pihak. Kontrak dalam perjanjian dapat dibuat berdasarkan *with recourse* atau dengan *without resource*.
2. Jasa non pembiayaan (*non financing service*) yang meliputi jasa-jasa non pembiayaan meliputi pemberian jasa pengelolaan kredit yang meliputi:
 - a. Analisis kelayakan suatu kredit
 - b. Melakukan administrasi kredit
 - c. Pengawasan terhadap kredit termasuk pengendaliannya
 - d. Perlindungan terhadap suatu risiko kredit

¹ Dahlan, Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, h. 363.

² Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, Cetakan Ketiga, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 1999, h. 256.

C. Manfaat Anjak Piutang

Manfaat anjak piutang bagi klien ada beberapa, antara lain:³

1. Membantu administrasi penjualan dan penagihan.

Perusahaan anjak piutang memperoleh *fee* (komisi) sebesar persentase tertentu dari jumlah piutang yang dianjakpiutangkan atas jasa-jasa administrasi yang diberikan sebagai bagian dari perjanjian anjak piutang. Jasa-jasa tersebut meliputi pengadministrasian piutang yang dianjakpiutangkan dan membantu penagihannya. Dengan mengalihkan tugas pembukuan kepada perusahaan anjak piutang akan timbul beban biaya atas klien. Hampir semua perusahaan anjak piutang telah memiliki sistem komputerisasi yang memadai, laporan yang akurat dan selalu tepat waktu yang disampaikan perusahaan anjak piutang akan sangat membantu perusahaan klien.

2. Membantu beban risiko

Karena alasan risiko kredit terkadang klien (*supplier*) membatasi penjualannya hanya kepada nasabah lama saja dan ada kemungkinan mereka tidak menjual secara kredit kepada nasabah baru. Hal ini berarti suatu kerugian, bukan saja rugi materi sebagai akibat tidak memperoleh keuntungan dari penjualan tetapi juga secara immateri dalam hal *goodwill*. Sekiranya risiko dapat dibagi dengan perusahaan anjak piutang berarti akan meningkatkan keuntungan karena pesanan barang dari nasabah baru tidak perlu lagi ditolak.

3. Memperbaiki sistem penagihan

Apabila suatu perusahaan anjak piutang membeli suatu tagihan, tentu perusahaan tersebut mengharapakan untuk dibayar pada saat jatuh temponya. Hal tersebut berarti perusahaan anjak piutang akan memantau pembayarannya dan memberitahukan kepada klien tagihan-tagihan yang telah jatuh tempo. Klien biasanya melakukan revisi posisi tagihan yang dianjakpiutangkan. Dalam melakukan penagihan, perusahaan anjak piutang sedapat mungkin tidak memperburuk hubungan antara kliennya dengan nasabah.

4. Membantu memperlancar modal kerja

Bagi perusahaan kecil dan menengah yang memiliki sumber-sumber pembiayaan yang terbatas, anjak piutang merupakan sarana untuk segera mengatasi kesulitan modal kerja karena proses anjak piutang dapat lebih cepat untuk memperoleh pembiayaan (uang tunai). Dalam penjualan kredit dibutuhkan kelancaran arus kas untuk mempertahankan kesinambungan jadwal produksi. Terhambatnya proses produksi akibat kurangnya modal kerja akan merusak reputasi klien. Dengan anjak piutang, setiap penjualan berarti

³ Dahlan Siamat, *op.cit.*, h. 317-376.

penjualan tunai dan ini berarti terlepas dari masalah kredit. Di samping itu, klien dapat menawarkan penjualan kredit untuk jangka waktu yang sedikit lebih panjang untuk menarik lebih banyak nasabah. Hal ini akan lebih kompetitif karena klien akan dapat meningkatkan pangsa pasarnya.

5. Meningkatkan Kepercayaan

Tagihan akan selalu dibayar tepat waktu karena arus dana tidak lagi menjadi masalah. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan kepada klien. Reputasi yang baik akan memudahkan pembelian barang-barang mentah secara kredit dengan harga yang lebih baik. Sedangkan dalam penjualan tunai klien dapat memberikan *discount* yang lebih menarik.

6. Kesempatan untuk mengembangkan usaha

Bagi usaha kecil dan menengah anjak piutang memberikan kesempatan untuk mengembangkan usaha. Hal ini disebabkan sekiranya ada permintaan atas produk atau jasa-jasa maka anjak piutang memungkinkan mereka untuk menjual kepada nasabah besar dengan reputasi baik.

D. Jenis-Jenis Anjak Piutang

Dalam menjalankan kegiatannya, perusahaan anjak piutang juga memiliki beberapa jenis. Jenis-jenis ini dilihat dari kemampuan dan keragaman dari produk yang ditawarkan kepada masyarakat luas. Oleh karena itu dalam praktiknya terdapat beberapa jenis lembaga anjak piutang dalam melayani masyarakat. Kemampuan dari masing-masing lembaga anjak piutang sangat berbeda, hal ini tergantung dari tujuan didirikannya perusahaan tersebut oleh pemiliknya.

Adapun jenis-jenis anjak piutang antara lain:

1. *Full service factoring*

Merupakan perusahaan anjak piutang yang memberikan semua jenis jasa anjak piutang baik dalam jasa pembiayaan maupun jasa non pembiayaan.

2. *Resource factoring*

Merupakan perusahaan anjak piutang yang memberikan hampir semua jasa anjak piutang kecuali proteksi terhadap risiko tidak terbayarnya tagihan. Dalam hal ini risiko kredit tetap berada pada kreditur (klien).

3. *Bulk factoring*

Merupakan perusahaan anjak piutang yang hanya memberikan jasa pembiayaan dan pemberitahuan jatuh tempo pada debitur.

4. *Maturity factoring*

Merupakan perusahaan anjak piutang yang memberikan perlindungan kredit yang meliputi pengelolaan atas penjualan, penagihan dari debitur dan perlindungan atas piutang dan dalam jenis ini jasa yang diberikan tanpa pembiayaan.

5. *Agency factoring*

Merupakan perusahaan anjak piutang di mana kreditur menyerahkan seluruh penjualan kredit kepada perusahaan anjak piutang atas dasar pemberitahuan.

6. *Invoice discounting*

Merupakan perusahaan anjak piutang yang hanya memberikan jasa berbentuk pembiayaan anjak piutang.

7. *Undisclosed factoring*

Merupakan perusahaan anjak piutang yang memberikan proteksi terhadap kemacetan pelunasan piutang sampai dengan persentase tertentu dari jumlah faktur yang telah disetujui.

E. Mekanisme Anjak Piutang Untuk Tagihan dan Promes

Pada umumnya kegiatan usaha anjak piutang sering dilakukan dalam bentuk pembelian tagihan milik klien (*supplier*). Bahkan di beberapa negara kegiatan anjak piutang lebih banyak mengarah kepada kegiatan pembiayaan konsumen (*consumer financing*) yaitu perusahaan anjak piutang memberikan pembiayaan dalam bentuk membeli kredit konsumen yang berjangka waktu 2 atau 3 tahun dari *supplier* atau dealer atau dari pabrik dengan tingkat diskonto tertentu. Namun di Jepang kegiatan anjak piutang terarah kepada pendiskontoan promes karena di Jepang kegiatan anjak piutang lebih banyak mempergunakan promes. Di samping itu adanya persepsi bahwa pihak pembeli (*customer*) menganggap kebonafidannya akan turun apabila pihak penjual (*supplier*) menjual tagihannya kepada perusahaan anjak piutang.

Proses anjak piutang dapat dibedakan dalam bentuk transaksi untuk tagihan dan promes.

1. Proses anjak piutang untuk tagihan (*account receivable*)

Kegiatan anjak piutang untuk tagihan ini didasarkan pada suatu transaksi jual beli secara kredit jangka pendek dan menengah. Tagihan tersebut selanjutnya dijual kepada perusahaan anjak piutang dengan kontrak pengambilalihan tagihan dari penjual atau *supplier* kepada perusahaan anjak piutang. Pengalihan tagihan tersebut atas persetujuan atau pengetahuan pembeli (*customer*) di mana pada saat tagihan jatuh tempo, pembeli

membayar utangnya langsung kepada perusahaan anjak piutang. Proses anjak piutang untuk tagihan dapat dijelaskan secara kronologis sebagai berikut:

- (1) Supplier (klien) menjual barang atau jasa kepada pembeli (*customer*). Penyerahan barang dengan D/O yang ditandatangani pembeli. Asli D/O kembali kepada supplier.
- (2) Karena alasan cash flow, supplier atau klien kemudian menjual tagihannya kepada perusahaan anjak piutang atas persetujuan pembeli (*customer*).
- (3) Klien menyerahkan data tagihan, termasuk faktur-faktur atau D/O kepada perusahaan anjak piutang.
- (4) Kontrak persetujuan dan pengambilalihan tagihan antara klien dengan perusahaan anjak piutang.
- (5) Pembayaran kepada klien atas penjualan tagihan.
- (6) Pada saat jatuh tempo perusahaan anjak piutang melakukan penagihan kepada pembeli (*customer*).
- (7) Pelunasan utang oleh pembeli.

2. Proses anjak piutang untuk promes

Transaksi anjak piutang dengan menggunakan promes melibatkan pihak lain seperti bank dalam mekanisme pembayaran. Transaksi jual beli dilakukan dengan penerbitan promes oleh pembeli sebagai bukti surat utang kepada penjual yang selanjutnya dapat didiskontokan kepada perusahaan anjak piutang. Proses anjak piutang untuk promes dapat dijelaskan secara kronologis sebagai berikut:

- (1) Penjualan barang atau jasa kepada pembeli secara kredit.
- (2) Sebagai bukti utang atas transaksi jual beli, pembeli mengeluarkan promes kemudian diserahkan kepada supplier.
- (3) Supplier kemudian menyetujui/mengesahkan promes tersebut kemudian dijual kepada perusahaan anjak piutang secara diskonto.
- (4) Perusahaan anjak piutang membayar promes atas dasar diskonto.
- (5) Setelah jatuh tempo, perusahaan anjak piutang menyerahkan promes tersebut kepada bank untuk ditagihkan pembayarannya dari pembeli.
- (6) Pembayaran diteruskan oleh bank kepada perusahaan anjak piutang setelah dilakukan penagihan.

G. Konsep Pengalihan Hutang (*Hawalah*) dalam Islam

Topik mengenai pengalihan hutang yang sesuai dengan prinsip syariah ini diungkapkan dalam fatwa DSN-MUI No. 12/DSN-MUI/IV/2000 tentang *Hawalah*.⁴ Dalam fatwa ini disebutkan bahwa yang dimaksud dengan *hawalah* adalah akad pengalihan hutang dari satu pihak yang berhutang kepada pihak lain yang wajib menanggung (membayar)nya.

Terdapat beberapa ketentuan umum mengenai akad *hawalah* ini, antara lain:

1. Rukun *hawalah* adalah *muhil* yakni orang yang berhutang dan sekaligus berpiutang, *muhal* atau *muhtal* yakni orang yang berpiutang kepada *muhil*, *muhal* 'alaih yakni orang yang berhutang kepada *muhil* dan wajib membayar hutang kepada *muhtal*, *muhtal* bih yakni hutang *muhil* kepada *muhtal* dan *sigat* (*ijab qabul*).
2. Pernyataan *ijab qabul* harus dinyatakan oleh para pihak untuk menunjukkan kehendak mereka dalam mengakan kontrak (akad).
3. Akad dituangkan secara tertulis, melalui korespondensi, atau menggunakan cara-cara komunikasi modern.
4. *Hawalah* harus dilakukan dengan persetujuan *muhil*, *muhal* dan *muhal* 'alaih.
5. Kedudukan dan kewajiban para pihak harus dinyatakan dalam akad secara tegas.
6. Jika transaksi *hawalah* telah dilakukan, pihak-pihak yang terlibat hanyalah *muhal* dan *muhal* 'alaih; dan hak penagihan *muhal* berpindah kepada *muhal* 'alaih.

⁴ *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, PT. Intermasa, Jakarta, 2003, h. 79.

BAB VIII MANAJEMEN MODAL VENTURA

A. Pengertian dan Sejarah Modal Ventura

Istilah *ventura* berasal dari kata *venture* yang secara bahasa bisa berarti sesuatu yang mengandung risiko atau dapat juga diartikan sebagai usaha. Dengan demikian secara bahasa modal ventura (*venture capital*) adalah modal yang ditanamkan pada usaha yang mengandung risiko. Adapun definisi perusahaan modal ventura menurut Keppres No. 61 tahun 1988 adalah bisnis pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan untuk jangka waktu tertentu.

Dengan demikian dapat dipahami bahwa modal ventura merupakan pembiayaan yang memiliki risiko tinggi. Keputusan ini dibuat dengan berbagai pertimbangan tentunya dan sesuai pula dengan maksud dan tujuan didirikannya perusahaan modal ventura yaitu melakukan penanaman modal dalam suatu usaha yang mengandung risiko tinggi, baik dalam hal penyertaan modal maupun dalam bentuk pinjaman.

Pembiayaan modal ventura berbeda dengan bank yang memberikan pembiayaan berupa pinjaman atau kredit. Sementara modal ventura memberikan pembiayaan dengan cara melakukan penyertaan langsung ke dalam perusahaan yang dibiayainya. Perusahaan yang memperoleh pembiayaan modal ventura disebut perusahaan pasangan usaha (PPU) atau *investee company*. Instrumen lain yang dapat digunakan dalam rangka modal ventura adalah obligasi konversi (*convertible bond*) yang memiliki hak opsi untuk ditukarkan dengan saham PPU. Umumnya pembiayaan modal ventura hampir selalu disertai dengan persyaratan keterlibatan dalam manajemen PPU yang biasanya disepakati dalam perjanjian modal ventura. Jangka waktu pehyertaan saham modal ventura bersifat sementara. Di beberapa negara jangka waktu pembiayaan modal ventura antara 3-10 tahun. Di Indonesia sendiri jangka waktu tersebut menurut Keppres No. 61 Tahun 1988 paling lama 10 tahun harus sudah divestasi. Ciri inilah yang membuat modal ventura berbeda dengan investasi biasa.

Dalam lintasan sejarah modal ventura memiliki peran dalam perkembangan ekonomi modern. Salah satu contohnya adalah pembiayaan yang diberikan oleh Ratu Isabella dari Spanyol untuk ekspedisi Christopher Columbus ke dunia baru pada ke 15 yang kemudian berhasil menemukan benua Amerika yang sangat kaya dengan berbagai kekayaan alam sehingga memungkinkan Spanyol mendominasi Eropa selama lebih dari satu abad.

Pengembangan modal ventura di Indonesia dimulai sejak 1973 dengan didirikannya PT. Bahana Petubinaan Usaha Indonesia (BPUI) yang saat itu status kelembagaannya termasuk dalam Lembaga Keuangan Bukan Bank yang kegiatannya terutama membiayai

pengembangan usaha. PT. BPUI ini dibentuk berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 18 Tahun 1973 bergerak di bidang penyertaan modal.

Selanjutnya perkembangan modal ventura ditinjau dari landasan hukumnya di Indonesia dapat diurutkan secara kronologis sebagai berikut:¹

7. Keppres No. 61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan
8. KMK No. 1251/KMK.013/1988 tanggal 20 Desember tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Keuangan.
9. Peraturan Pemerintah No. 62 Tahun 1992 tentang Sektor-Sektor Usaha Perusahaan Pasangan Usaha dari Perusahaan Modal Ventura.
10. KMK No. 227/KMK.01/1994 tanggal 9 Juni 1994 tentang Sektor-Sektor Usaha Perusahaan Pasangan Usaha dari Perusahaan Modal Ventura.
11. Peraturan Pemerintah No. 4 Tahun 1995 tentang Pajak Penghasilan Perusahaan Modal Ventura.
12. KMK No. 469/KMK.17/1995 tanggal 3 Oktober 1995 tentang Pendirian dan Pembinaan Perusahaan Modal Ventura.
13. Undang-Undang No. 7 Tahun 1991 tentang Pajak Penghasilan.
14. Peraturan Pemerintah No. 4 tahun 1995 tentang Pajak Penghasilan Perusahaan Modal Ventura.

B. Karakteristik, Mekanisme dan Tujuan Modal Ventura

1. Karakteristik Modal Ventura²

Pembiayaan modal ventura memiliki beberapa karakteristik yang membedakannya dengan jenis pembiayaan lainnya seperti perbankan, perusahaan pembiayaan: *leasing*, *factoring* dan pembiayaan konsumen. Karakteristik pembiayaan modal ventura antara lain:

- a. Pembiayaan modal ventura merupakan penyertaan modal (*quasi equity financing*) di mana modal ventura dilakukan dengan penyertaan modal langsung pada perusahaan pasangan usaha, di samping itu pembiayaan modal ventura dapat pula dilakukan dengan menggunakan instrumen konversi atau *convertible bond*. Bentuk pembiayaan inilah yang dikenal sebagai *semi equity financing*.
- b. Modal ventura merupakan pembiayaan yang bersifat risiko tinggi (*risk capital*). Dikatakan berisiko tinggi karena pembiayaan modal ventura tidak disertai dengan jaminan seperti halnya dengan kredit perbankan. Akan tetapi hanya didasarkan pada

¹ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, h. 354.

² *Ibid*, h. 339.

keyakinan atas gagasan yang diusulkan tersebut. Risiko tinggi tersebut sebenarnya diimbangi dengan harapan mendapatkan *return* yang lebih besar.

- c. Modal ventura merupakan investasi dengan perspektif jangka panjang (*long term perspective*). Modal ventura tidak mengharapkan perolehan keuntungan dengan memperdagangkan sahamnya secara jangka pendek akan tetapi mengharapkan *capital gain* setelah jangka waktu tertentu. Hal ini berarti pembiayaan atau bisnis modal ventura pada prinsipnya memiliki perspektif yang bersifat jangka panjang.
- d. Pembiayaan modal ventura bersifat aktif (*active investment*) karena modal ventura selalu disertai dengan keterlibatan dalam manajemen perusahaan yang dibiayai, meliputi manajemen keuangan, pemasaran dan pengawasan operasional. Keikutsertaan dalam manajemen tersebut diharapkan akan dapat mengurangi risiko investasi perusahaan modal ventura dan untuk membantu perusahaan yang bersangkutan meningkatkan profitabilitas.
- e. Modal ventura bersifat sementara yaitu untuk jangka waktu tertentu, meskipun pembiayaan modal ventura berupa penyertaan saham namun hanya bersifat sementara waktu. Untuk ketentuan jangka waktu modal ventura di Indonesia maksimum 10 tahun. Dalam kurun waktu tersebut diharapkan perusahaan yang dibiayai sudah mencapai tingkat pertumbuhan yang diinginkan, selanjutnya perusahaan modal ventura menarik diri dengan menjual sahamnya (*divestasi*) pada perusahaan pasangan usahanya.
- f. Keuntungan yang diharapkan oleh perusahaan modal ventura adalah terutama *capital gain* atau apresiasi nilai saham di samping *dividen*.
- g. Tingkat keuntungan yang tinggi. Bidang usaha yang umumnya dibiayai oleh modal ventura adalah yang bersifat terobosan-terobosan baru yang menjanjikan keuntungan yang tinggi.

2. Mekanisme Modal Ventura³

Pada prinsipnya mekanisme modal ventura merupakan suatu proses yang menggambarkan arus investasi yang dimulai dari masuknya pemodal dengan membentuk suatu *pool of funds*, proses pembiayaan pada perusahaan pasangan usaha sampai proses penarikan kembali penyertaan tersebut (*divestasi*). Dengan demikian modal ventura adalah kumpulan dana (*pool of funds*) yang berasal dari investor, dikelola secara profesional untuk diinvestasikan kepada perusahaan yang membutuhkan modal. Oleh karena itu

³ *Ibid*, h. 335.

dalam mekanisme modal ventura paling sedikit tiga unsur yang terlibat secara langsung, yaitu:

- a. Pemilik modal yang menginginkan keuntungan yang tinggi dari modal yang dimilikinya. Modal dari berbagai sumber atau investor tersebut dihimpun dalam suatu wadah atau lembaga khusus yang dibentuk untuk itu atau disebut *venture capital funds*.
- b. Profesional yang mempunyai keahlian dalam mengelola investasi dan mencari jenis investasi potensial. Profesional ini dapat berupa lembaga yang disebut perusahaan manajemen (*management venture capital company*).
- c. Perusahaan yang membutuhkan modal untuk pengembangan usahanya. Perusahaan yang dibiayai ini disebut perusahaan pasangan usaha (*investee company*).

Mekanisme modal ventura yang diterapkan di beberapa negara dilakukan dalam dua bentuk. Pertama membentuk modal ventura yang langsung dikelola oleh manajemen perusahaan modal ventura itu sendiri. Mekanisme modal ventura jenis ini disebut modal ventura konvensional (*single tier approach*). Kedua membentuk modal ventura kemudian pengelolaannya diserahkan kepada perusahaan manajemen investasi yang memang memiliki kelebihan di bidang modal ventura. Pendekatan kedua ini disebut *two tier approach*.

Di Indonesia pada prinsipnya perusahaan modal ventura yang telah memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan dapat mengelola atau dikelola atau perusahaan modal ventura lainnya. Pelaksanaan kebijakan dan pengelolaan investasi modal ventura dalam mekanisme modal ventura konvensional dilakukan sepenuhnya oleh perusahaan modal ventura itu sendiri sebagai badan hukum, atau dengan kata lain suatu perusahaan modal ventura dapat sebagai pemilik modal (*venture capital fund*) dan dalam waktu yang sama menjadi perusahaan manajemen (*management venture capital company*). Oleh karena itu kebijakan dan analisis investasi, pelaksanaan monitoring, dan keterlibatan pada manajemen perusahaan pasangan usaha serta pelaksanaan dalam proses divestasi dilakukan oleh perusahaan modal ventura yang bersangkutan. Sedangkan dalam mekanisme dengan pendekatan *venture capital fund company* pelaksanaan semua kebijakan dan strategi investasi mulai dari analisis, monitoring sampai pada proses divestasi dan review merupakan tugas dan tanggung jawab perusahaan manajemen investasi. Atas tanggung jawab tersebut perusahaan manajemen mendapatkan *contract fee* dan *success fee*.

3. Tujuan dan Manfaat Modal Ventura⁴

Pembiayaan modal ventura di samping berorientasi kepada perolehan keuntungan yang tinggi (dengan risiko yang tinggi pula) juga memiliki tujuan lain, yaitu:

- a. Memungkinkan dan mempermudah pendirian suatu perusahaan baru.
- b. Membantu membiayai perusahaan yang sedang mengalami kesulitan dana dalam pengembangan usahanya, terutama tahap-tahap awal.
- c. Membantu perusahaan baik pada tahap pengembangan suatu produk maupun pada tahap mengalami kemunduran.
- d. Membantu terwujudnya dari hanya suatu gagasan menjadi produk jadi yang siap dipasarkan.
- e. Memperlancar mekanisme investasi dalam dan luar negeri.
- f. Mendorong pengembangan proyek *research and development*.
- g. Membantu pengembangan teknologi baru dan memperlancar terjadinya alih teknologi.
- h. Membantu dan memperlancar pengalihan kepemilikan suatu perusahaan.

Dari sisi perusahaan pasangan usaha, masuknya modal ventura sebagai sumber pembiayaan pada perusahaan akan memberi manfaat bagi perusahaan yang bersangkutan.

Manfaat tersebut antara lain:

- a. Kemungkinan berhasilnya usaha lebih besar.
- b. Meningkatkan efisiensi pendistribusian produk.
- c. Meningkatkan *bankabilitas*.
- d. Meningkatkan kemampuan memperoleh keuntungan.
- e. Meningkatkan likuiditas.

C. Sumber Dana Modal Ventura

Sumber dana modal ventura dapat berasal dari berbagai sumber, antara lain:⁵

1. Investor Perseorangan

Alternatif sumber modal ventura adalah dari investor individu. Hanya saja menarik investor perseorangan untuk mengikutsertakan dananya ke dalam suatu usaha modal ventura tidaklah mudah. Hal ini disebabkan bisnis modal ventura memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan jenis investasi lainnya. Umumnya investor perseorangan lebih menyukai dan cenderung melakukan investasi pada usaha yang telah berjalan lancar dan bersifat jangka pendek. Bagi investor individu dibutuhkan orang yang memiliki

⁴ Ibid, h. 337. Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, Cetakan Ketiga, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 1999, h. 260-261.

⁵ Dahlan Siamat, *ibid*, h. 341. Kasmir, *ibid*, h. 261.

kesabaran dan kesiapan menerima dan mengganggu risiko tinggi dalam suatu usaha.

2. Investor Institusi

Biasanya bagi perusahaan-perusahaan besar terutama di negara-negara industri memiliki suatu divisi tersendiri yang khusus menangani bisnis modal ventura. Tugas divisi khusus ini adalah menampung dan mengevaluasi suatu ide-ide terutama dalam bidang teknologi yang dapat dikembangkan menjadi suatu produk teknologi baru yang dapat dipasarkan. Keikutsertaan investor institusi ini merupakan salah satu sumber dana modal ventura.

3. Perusahaan Asuransi dan Dana Pensiun

Lembaga keuangan non bank ini merupakan sumber dana modal ventura yang cukup besar, potensi lembaga ini sebagai investor dalam usaha modal ventura didukung oleh sumber dananya yang berjangka panjang.

4. Perbankan

Sumber dana modal ventura dapat diperoleh dari bank-bank yang tertarik melakukan bisnis modal ventura. Namun perlu dipertimbangkan mengenai sifat dana bank yang berjangka pendek sementara modal ventura berjangka panjang. Dana-dana yang berasal dari bank sebaiknya digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan dengan pola bagi hasil yang berjangka waktu pendek.

5. Lembaga Keuangan Internasional

Lembaga keuangan internasional dapat menjadi sumber dana modal ventura terutama yang berkaitan dengan upaya membantu pengembangan sektor-sektor tertentu. kelebihan sumber dana ini di samping berbiaya murah juga biasanya memiliki jangka waktu panjang dengan masa tenggang waktu. Untuk mendapatkan sumber dana ini umumnya melalui pinjaman dua tahap dari pemerintah.

D. Jenis Pembiayaan Modal Ventura

Pembiayaan modal ventura berbeda dengan kegiatan pembiayaan melalui sektor perbankan (*debt financing*), modal ventura tidak menentukan besarnya return yang akan diperoleh sehingga perusahaan yang dibiayai, disebut perusahaan pasangan usaha, tidak memiliki kewajiban pembayaran keuntungan secara tetap kepada perusahaan modal ventura sebagaimana bank. Keuntungan yang diharapkan terutama dalam bentuk *capital gain*. Di samping itu jaminan bukan merupakan suatu faktor utak seperti transaksi kredit akan tetapi pembiayaan diberikan atas dasar perhitungan dan pertimbangan kemampuan pengelolaan dan prospektif atas kegiatan usaha perusahaan pasangan usaha. Oleh karena itu sesuai dengan karakteristik modal ventura, maka keberhasilan modal ventura dipengaruhi oleh keberhasilan pasangan usahanya. Untuk meyakinkan keberhasilan usaha tersebut perusahaan modal ventura

turut aktif dalam pengelolaan usaha perusahaan pasangan usaha di mana hal ini tidak dilakukan oleh bank.

Pembiayaan yang diberikan perusahaan modal ventura dapat dilakukan dalam beberapa cara, yaitu:⁶

1. Penyertaan Modal Langsung (*Equity Financing*)

Penyertaan modal langsung adalah penyertaan modal perusahaan modal ventura (PMV) pada perusahaan pasangan dengan cara mengambil bagian sejumlah tertentu saham perusahaan pasangan usaha (PPU). Pola pembiayaan ini dikenal dengan pembiayaan langsung (*equity financing*) karena pembiayaan berupa penyertaan saham maka PPU harus berbentuk badan hukum perseroan terbatas. Bagian saham yang diambil PMV berasal dari saham-saham yang masih dalam portofolio yaitu saham yang masih belum diambil bagian dan disetor oleh pemegang saham lama. Penyertaan modal ini dapat dilakukan dengan cara:

- a. Bersama-sama mendirikan suatu perusahaan selanjutnya semua janji yang telah disepakati para pihak dituangkan dalam suatu dokumen hukum yang disebut Perjanjian Antar Calon Pendiri/Pemegang Saham (*Shareholder Agreement*).
- b. Penyertaan modal PMV dalam bentuk pengambilan sejumlah portofolio saham PPU dalam hal ini PPU yang telah berbadan hukum..

2. Penyertaan Modal Tidak Langsung (*Semi Equity Financing*)

Pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal tidak langsung ini dilakukan dengan membeli obligasi konversi (*convertible bond*) yang diterbitkan oleh PPU. Cara pembiayaan seperti ini banyak disukai baik oleh PMV maupun PPU karena sifatnya yang lebih fleksibel. Obligasi konversi lebih menarik bagi PMV karena dalam periode pembiayaan tersebut PMV memiliki pendapatan tetap dalam bentuk bunga sementara apabila kinerja perusahaan semakin membaik sehingga nilai perusahaan yang dibiayai tersebut semakin baik, maka PMV akan menggunakan hak konversinya (*call option*).

3. Pembiayaan Bagi Hasil

Instrumen pembiayaan ini dilakukan dalam hal usaha yang akan dibiayai tidak berbentuk badan hukum atau syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk penyertaan langsung belum atau tidak dipenuhi oleh PPU. Bentuk instrumen pembiayaan ini menekankan pada aspek-aspek bagi hasil dari keuntungan yang diperoleh dari usaha yang dibiayai oleh karena itu hal-hal yang perlu diperhatikan dalam bentuk pembiayaan ini adalah kewenangan bertindak pihak yang mewakili PPU, objek usaha serta jaminan atas pemberian bantuan.

⁶ Dahlan Siamat, *ibid*, 342-343. Kasmir, *ibid*.

dana. Pola pembiayaan bagi hasil ini merupakan instrumen pembiayaan yang dimodifikasi untuk menjembatani kendala pembiayaan bagi badan usaha yang belum berbadan hukum, terutama usaha kecil.

E. Analisis Penilaian Pembiayaan Modal Ventura

Proses awal pembiayaan modal ventura dimulai dengan melakukan penilaian terhadap kegiatan usaha calon PPU yang akan dibiayai. Proses penilaian terhadap calon PPU tersebut pada dasarnya merupakan penilaian terhadap semua aspek usaha calon PPU untuk menentukan apakah layak atau tidak untuk dibiayai. Penelitian mengenai kondisi usaha calon PPU tersebut dilakukan oleh *venture capital account*. Kemudian untuk memutuskan apakah suatu permohonan pembiayaan disetujui diputuskan oleh *venture capital committee*.

Proses penilaian pembiayaan modal ventura dimulai dari tahapan prosedur sebagai berikut:⁷

- i. Tahap evaluasi atau negosiasi awal, yang meliputi kegiatan:
 - a. Evaluasi terhadap permohonan pembiayaan
 - b. Kondisi persaingan pasangan usaha
 - c. Proyeksi pasar
 - d. Kondisi tim pengelola
 - e. Kemungkinan penggunaan sumber pembiayaan lain
 - f. Potensi tingkat keuntungan
 - g. Jumlah pembiayaan yang dibutuhkan
 - h. Jangka waktu pembiayaan
2. Tahap pemeriksaan dan evaluasi lanjutan (*due diligence*), meliputi pemeriksaan, penelitian, dan evaluasi secara mendalam terhadap:
 - a. Rencana usaha
 - b. Kemampuan manajemen
 - c. Keunikan barang/jasa yang diproduksi
 - d. Teknologi yang digunakan
 - e. Kondisi pasar
 - f. Asumsi yang digunakan
 - g. Strategi pemasaran, proyeksi keuangan dan strategi pengembangan produk
 - h. Informasi dari pihak-pihak yang terkait dengan calon PPU (misalnya dengan pihak pemasik, pelanggan, bankir, dan sebagainya).
3. Tahap negosiasi dan penyelesaian akhir, meliputi:

⁷ Dahlan Siamat, *ibid*, h. 356-357.

- a. Perumusan hasil penelitian/pemeriksaan/evaluasi
 - b. Rekapitulasi mengenai posisi dan jumlah aset/kewajiban, prospek usaha, dan perkiraan return yang diharapkan.
 - c. Perumusan mengenai bentuk dan struktur pembiayaan yang diperlukan, dan jenis instrumen pembiayaan (saham biasa, obligasi konversi atau bagi hasil)
 - d. Penyiapan dokumen perjanjian modal ventura dan dokumen lainnya.
4. Tahap pemantauan (*monitoring*), meliputi:
 - a. Pemantauan perkembangan PPU
 - b. Evaluasi perkembangan PPU
 5. Tahap divestasi meliputi kegiatan:
 - a. Mempertimbangkan/mempersiapkan divestasi
 - b. Melaksanakan divestasi

BAB IX

PEGADAIAN

A. Sejarah Perkembangan Pegadaian

Pegadaian merupakan lembaga perkreditan dengan sistem gadai. Pegadaian ini pada awalnya berkembang di Italia yang kemudian dipraktikkan di wilayah-wilayah Eropa lainnya, seperti Inggris dan Belanda. Sistem gadai tersebut memasuki Indonesia dibawa dan dikembangkan oleh VOC.

Bentuk usaha pegadaian di Indonesia berawal dari Bank Van Lening pada masa VOC yang mempunyai tugas memberikan pinjaman uang kepada masyarakat dengan jaminan gadai. Sejak itu bentuk usaha pegadaian telah mengalami beberapa kali perubahan sejalan dengan perubahan peraturan-peraturan yang mengaturnya.

Pada mulanya pegadaian di Indonesia dilaksanakan oleh pihak swasta, kemudian oleh Gubernur Jenderal Hindia Belanda melalui Staatsblad Tahun 1901 No. 131 tanggal 12 Maret 1901 didirikan Rumah Gadai Pemerintah (Hindia Belanda) di Sukabumi, Jawa Barat. Selanjutnya, dengan Staatsblad 1930 No. 266 Rumah Gadai tersebut mendapat status Dinas Pegadaian sebagai Perusahaan Negara dalam arti Undang-Undang Perusahaan Hindia Belanda.

B. Pengertian dan Status Hukum

Pegadaian menurut Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Pasal 1150 disebutkan: "Gadai adalah suatu hak yang diperoleh seorang yang berpiutang atas suatu barang bergerak, yang diserahkan kepadanya oleh seorang berutang atau oleh seorang lain atas namanya, dan yang memberikan kekuasaan kepada orang yang berpiutang itu untuk mengambil pelunasan dari barang tersebut secara didahulukan daripada orang yang berpiutang lainnya, dengan pencaharian biaya untuk melelang barang tersebut dan biaya yang telah dikeluarkan untuk menyelamatkannya setelah barang itu digadaikan, biaya-biaya mana harus didahulukan."

Pada masa Pemerintah RI, Dinas Pegadaian yang merupakan kelanjutan dari Pemerintah Hindia Belanda, status pegadaian diubah menjadi Perusahaan Negara (PN) Pegadaian berdasarkan Undang-Undang No. 19 Prp. 1960 jo. Peraturan Pemerintah RI No. 178 tahun 1960 tanggal 3 Mei 1961 tentang pendirian Perusahaan Pegadaian (PN Pegadaian). Kemudian berdasarkan Peraturan Pemerintah RI No. 7 Tahun 1969 tanggal 11 Maret 1969 tentang perubahan kedudukan PN Pegadaian menjadi Jawatan Pegadaian jo. UU No. 9 Tahun 1969 tanggal 1 Agustus 1969 dan penjelasannya mengenai bentuk-bentuk usaha negara dalam Perusahaan Jawatan (Perjan), Perusahaan Umum (Perum) dan Perusahaan Perseroan

(Persero).. selanjutnya untuk meningkatkan efektivitas dan produktivitasnya, bentuk Perjan Pegadaian tersebut kemudian dialihkan menjadi Perusahaan Umum (Perum) Pegadaian berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 10 tahun 1990 tanggal 10 April 1990. dengan perubahan status dari Perjan menjadi Perum, Pegadaian diharapkan akan lebih mampu mengelola usahanya dengan lebih profesional, *business oriented* tanpa meninggalkan ciri khusus misinya yaitu penyaluran uang pinjaman atas dasar hukum gadai dengan pasar sasaran adalah masyarakat golongan ekonomi lemah dan dengan cara mudah, cepat aman dan hemat, sesuai dengan motonya menyelesaikan masalah tanpa masalah.¹

Perum Pegadaian sampai saat ini merupakan satu-satunya lembaga formal di Indonesia yang berdasarkan hukum diperbolehkan melakukan pembiayaan dengan bentuk penyaluran kredit atas dasar hukum gadai. Tugas pokok Perum Pegadaian adalah menjembatani kebutuhan dana masyarakat dengan pemberian uang pinjaman berdasarkan hukum gadai. Tugas tersebut dimaksudkan untuk membantu masyarakat agar tidak terjerat dalam praktik-praktik lintah darat. Kantor pusat Perum Pegadaian berkedudukan di Jakarta, dan dibantu oleh karod daerah, kantor perwakilan daerah dan kantor cabang. Jaringan usaha Perum Pegadaian telah meliputi lebih dari 500 cabang yang tersebar di wilayah Indonesia.

C. Tujuan Pegadaian

Sifat usaha pegadaian pada prinsipnya menyediakan pelayanan bagi kemanfaatan umum dan sekaligus memupuk keuntungan berdasarkan prinsip pengelolaan. Oleh karena itu Perum Pegadaian bertujuan sebagai berikut:²

1. Turut melaksanakan dan menunjang pelaksanaan kebijaksanaan dan program pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya melalui penyaluran uang pinjaman atas dasar hukum gadai.
2. Pencegahan praktik ijon, pegadaian gelap, dan pinjaman tidak wajar lainnya.

D. Kegiatan Usaha

Kegiatan usaha Perum Pegadaian yang telah dilakukan saat ini antara lain meliputi:³

- a. Menyalurkan uang pinjaman kepada masyarakat berdasarkan hukum gadai.
- b. Menerima jasa taksiran yaitu pelayanan kepada masyarakat yang ingin mengetahui berapa besar nilai riil barang yang dimilikinya, misalnya emas, berlian, intan dan barang-barang

¹ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, h. 502.

² *Ibid*, h. 503.

³ Y. Sri Susilo, et.al., *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Salemba Empat, Jakarta, 2000, h.182-183. Dahlan Siamat, *ibid*.

bemilai lainnya.

- c. Menerima jasa titipan yaitu pelayanan kepada masyarakat yang akan menitipkan barang-barangnya.
- d. Bekerja sama dengan pihak ketiga dalam memanfaatkan aset perusahaan dalam bidang bisnis properti seperti dalam pembangunan gedung kantor dan pertokoan dengan sistem *Build, Operate and Transfer*.
- e. Kredit pegawai, kredit yang diberikan kepada pegawai yang berpenghasilan tetap.

E. Barang Jaminan

Jenis barang yang dapat diterima sebagai barang jaminan pada prinsipnya adalah barang bergerak, antara lain:⁴

- a. Barang-barang perhiasan: yaitu semua perhiasan yang dibuat dari emas, perhiasan perak, platina, haik yang berhiaskan intan, mutiara, batu maupun tidak.
- b. Barang-barang elektronik: laptop, TV, kulkas, radio, tape recorder, vcd/dvd, radio kaset.
- c. Kendaraan: sepeda, sepeda motor, mobil.
- d. Barang-barang rumah tangga
- e. Mesin: mesin jahit, mesin motor kapal.
- f. Tekstil
- g. Barang-barang lain yang dianggap bernilai.

F. Sumber Pendanaan

Pegadaian sebagai lembaga keuangan tidak diperkenankan menghimpun dana secara langsung dari masyarakat dalam bentuk simpanan, misalnya giro, deposito dan tabungan. Untuk memenuhi kebutuhan dananya, Perum Pegadaian memiliki sumber-sumber dana sebagai berikut:⁵

1. Modal sendiri
2. Penyertaan modal pemerintah
3. Pinjaman jangka pendek dari perbankan
4. Pinjaman jangka panjang yang berasal dari KLBI
5. Dari masyarakat melalui penerbitan obligasi.

⁴ Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, Cetakan Ketiga, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 1999, h. 235-236. Y. Sri Susilo, *ibid*, h. 183-184. Dahlan Siamat, *ibid*, h. 503-504.

⁵ Dahlan Siamat, *ibid*, h. 504-505.

G. Penyaluran dan Penggolongan Uang Pinjaman

Penyaluran uang pinjaman oleh Pegadaian kepada masyarakat dilakukan atas dasar hukum gadai. Besarnya jumlah uang pinjaman yang disalurkan sangat dipengaruhi oleh golongan barang jaminan yang telah ditetapkan berdasarkan ketentuan Direksi Perum Pegadaian. Pinjaman yang diberikan digolongkan berdasarkan tingkat sewa modal dan jangka waktu pinjaman menjadi 5 golongan.

Gol	Pinjaman yang diberikan (Rp)	Jangka Waktu	Sewa Modal Per 15 hari	Maksimum sewa modal
A	5.000 s.d. 40.000	4 bulan	1,25%	10%
B	40.500 s.d 150.000	4 bulan	1,75%	14%
C	151.000 s.d. 500.000	4 bulan	1,75%	14%
D	510.000 s.d. 2.500.000	4 bulan	1,75%	14%
E	2.000.000	24 bulan	2% flat tiap bulan	-

Catatan: Sewa modal= bunga yang dapat berubah sesuai dengan tingkat bunga pasar.

H. Penaksiran

Penyaluran uang pinjaman atas dasar hukum gadai dilakukan dengan mewajibkan nasabah menyerahkan barang bergerak sebagai jaminan. Selanjutnya jaminan tersebut ditaksir oleh petugas penaksir, yang memang memiliki keahlian untuk hal tersebut untuk menentukan besarnya nilai uang pinjaman yang dapat diberikan. Pada dasarnya besarnya uang pinjaman yang dapat diberikan menurut ketentuan dibagi berdasarkan golongan. Untuk golongan A adalah 84% dari nilai taksir dan untuk golongan B, C, dan D adalah 89% dari nilai taksiran. Taksiran atas barang jaminan tersebut didasarkan pada harga pasar setempat yang senantiasa dipantau secara terus menerus untuk menggambarkan nilai pasar barang yang digadaikan.

I. Prosedur Pemberian dan Pelunasan Pinjaman

Prosedur memperoleh uang pinjaman dari Pegadaian bagi masyarakat yang membutuhkan dana segera sangat sederhana, mudah dan cepat. Inilah pula yang membedakan pegadaian dengan perbankan dalam hal pelayanan. Adapun prosedur untuk mendapatkan pinjaman dari Pegadaian adalah sebagai berikut:

- Calon nasabah datang langsung ke loket penaksir dan menyerahkan barang yang akan dijaminkan dengan menunjukkan KTP atau surat kuasa apabila pemilik barang tidak bisa datang sendiri.

Uraian	Saldo Awal	Saldo Akhir	Saldo Awal	Saldo Akhir
1. Saldo Awal	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
2. Saldo Akhir	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
3. Saldo Awal	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
4. Saldo Akhir	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
5. Saldo Awal	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
6. Saldo Akhir	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000

b. Barang jaminan tersebut ditelepon kualitasnya untuk menaksir dan menetapkan harganya. Berdasarkan taksiran yang dibuat penaksir, ditetapkan besarnya uang pinjaman yang dapat diterima nasabah.

c. Selanjutnya, pembayaran uang pinjaman dilakukan oleh kasir tanpa ada potongan biaya apapun kecuali potongan premi asuransi.

Selanjutnya prosedur pelunasan uang pinjaman dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- Uang pinjaman dapat difunasi setiap saat tanpa harus menunggu selesainya jangka waktu.
- Nasabah membayar kembali pinjaman+sewa modal (bunga) langsung kepada kasir disertai dengan bukti surat gadai.
- Barang yang digadaikan dikembalikan kepada nasabah.

J. Pegadaian Syariah

Pegadaian syariah dalam menjalankan operasionalnya berpegang kepada prinsip syariah. Dalam hal ini gadai syariah berpegang pada fatwa DSN-MUI No. 25/DSN-MUI/III/2002 tentang *Rahn*.⁶ Menurut fatwa ini pinjaman dengan menggadaikan barang sebagai jaminan hutang dalam bentuk *rahn* adalah boleh.

Dua bank umum syariah yang ada di Indonesia yaitu Bank Muamalat Indonesia dan Bank Syariah Mandiri pun telah terjun di pasar pegadaian dengan menjalankan prinsip syariah. Bank Muamalat bekerjasama dengan Perum Pegadaian membentuk Unit Layanan Gadai Syariah di beberapa kota di Indonesia Sedangkan BSM menjalankan kegiatan pegadaian syariah sendiri.

⁶ *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, PT. Intermedia, Jakarta, 2003, h. 157-158.

BAB X

MANAJEMEN ASURANSI

A. Pengertian Asuransi

Istilah asuransi dalam perkembangannya di Indonesia berasal dari kata Belanda *assurantie* yang kemudian menjadi "asuransi" dalam bahasa Indonesia. Namun istilah *assurantie* itu sendiri sebenarnya bukanlah istilah asli bahasa Belanda akan tetapi berasal dari bahasa latin yaitu *assecurare* yang berarti "meyakinkan orang". Kata ini kemudian dikenal dalam bahasa Perancis sebagai *assurance*. Demikian pula istilah *assuradeur* yang berarti "penanggung" dan *geassureerde* yang berarti "tertanggung" keduanya berasal dari perbendaharaan bahasa Belanda. Sedangkan dalam bahasa Belanda istilah "pertanggungan" dapat diterjemahkan menjadi *insurance* dan *assurance*. Kedua istilah ini sebenarnya memiliki pengertian yang berbeda, *insurance* mengandung arti menanggung segala sesuatu yang mungkin terjadi. Sedangkan *assurance* berarti menanggung sesuatu yang pasti terjadi. Istilah *assurance* lebih lanjut dikaitkan dengan pertanggungan yang berkaitan dengan masalah jiwa seseorang.

Radiks Purba mendefinisikan asuransi sebagai suatu persetujuan di mana penanggung mengikatkan diri kepada tertanggung dengan mendapat premi, untuk mengganti kerugian, atau tidak diperolehnya keuntungan yang diharapkan, yang dapat diderita karena peristiwa yang tidak diketahui lebih dahulu.⁷

Pengertian asuransi atau pertanggungan menurut Undang-Undang No. 2 Tahun 1992 tentang Usaha Perasuransian adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih, dengan mana pihak penanggung mengikatkan diri kepada tertanggung, dengan menerima premi asuransi, untuk memberikan penggantian kepada tertanggung karena kerugian, kerusakan atau kehilangan keuntungan yang diharapkan atau tanggung jawab hukum kepada pihak ketiga yang mungkin akan diderita tertanggung, yang timbul dari suatu peristiwa yang tidak pasti atau untuk memberikan suatu pembayaran yang didasarkan atas meninggal atau hidupnya seseorang yang dipertanggungkan.

Asuransi merupakan bisnis yang unik, yang di dalamnya terdapat lima aspek penting, yaitu:⁸

1. Aspek ekonomi, asuransi merupakan metode untuk mengurangi risiko dengan jalan memindahkan dan mengombinasikan ketidakpastian akan adanya kerugian keuangan.

⁷ Radiks Purba, *Memahami Asuransi di Indonesia*, PPM, Jakarta, 1992, h. 40.

⁸ Herman Darmawi, *Manajemen Asuransi*, Bumi Aksara, Jakarta, 2001, h. 2-3.

2. Aspek hukum, asuransi merupakan suatu kontrak (perjanjian) pertanggungan risiko antara tertanggung dengan penanggung. Penanggung akan membayar kerugian yang disebabkan risiko yang dipertanggungkan kepada tertanggung. Sedangkan tertanggung membayar premi secara periodik kepada penanggung.
3. Aspek bisnis, asuransi merupakan sebuah perusahaan yang usaha utamanya menerima/ menjual jasa dengan memindahkan risiko dari pihak lain, dan memperoleh keuntungan dengan berbagi risiko (*risk sharing*) di antara sejumlah nasabah.
4. Aspek sosial, asuransi didefinisikan sebagai organisasi sosial yang menerima pemindahan risiko dan mengumpulkan dana dari anggota-anggotanya guna membayar kerugian yang mungkin terjadi pada masing-masing anggota tersebut.
5. Aspek matematika, asuransi merupakan aplikasi matematika dalam memperhitungkan biaya dan faedah pertanggungan risiko. Hukum probabilitas dan teknik statistik digunakan untuk mencapai hasil yang dapat diramalkan.

B. Manfaat Asuransi

Asuransi pada dasarnya dapat memberi manfaat bagi tertanggung (*insured*) antara lain sebagai berikut:

- a. Rasa aman dan perlindungan. Dengan memiliki polis asuransi maka tertanggung akan terhindari dari kerugian yang mungkin timbul.
- b. Pendistribusian biaya dan manfaat yang lebih adil. Semakin besar kemungkinan terjadinya suatu kerugian dan semakin besar kerugian yang mungkin ditimbulkannya makin besar pula premi pertanggungan.
- c. Polis asuransi dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh kredit.
- d. Berfungsi sebagai tabungan.
- e. Alat penyebaran risiko. Dengan asuransi risiko kerugian dapat disebarkan kepada penanggung.
- f. Membantu meningkatkan kegiatan usaha. Tertanggung akan melakukan investasi atas suatu bidang usaha apabila investasi tersebut dapat ditutup oleh asuransi yang dimaksudkan untuk mengurangi risiko.

C. Jenis-Jenis Risiko

Risiko dalam industri perasuransian diartikan sebagai ketidakpastian dari kerugian finansial atau kemungkinan terjadi kerugian. Risiko selalu melibatkan dua istilah yaitu ketidakpastian dan peluang kerugian finansial. Jenis-jenis risiko yang umum dikenal dalam usaha perasuransian antara lain:

6. Risiko murni

Risiko murni berarti bahwa ada ketidakpastian terjadinya suatu kerugian atau dengan kata lain hanya ada peluang merugi dan bukan suatu peluang keuntungan. Risiko murni adalah suatu risiko yang bila terjadi akan memberikan dan apabila tidak terjadi, tidak menimbulkan kerugian akan tetapi juga tidak memberikan keuntungan. Contoh, mobil yang dikendarai mungkin tertabrak. Apabila suatu mobil yang diasuransikan dan kemudian tertabrak, maka bagi pemilik akan mengalami kerugian. Namun bila hal tersebut tidak terjadi si pemilik tidak rugi dan tidak pula mendapatkan keuntungan. Dalam operasinya perusahaan asuransi selalu berhadapan dengan jenis risiko murni ini.

7. Risiko spekulatif

Risiko spekulatif adalah risiko yang berkaitan dengan terjadinya dua kemungkinan yaitu peluang mengalami kerugian finansial atau peluang memperoleh keuntungan. Perbedaan risiko murni dan risiko spekulatif adalah dalam risiko murni kerugian terjadi atau tidak akan terjadi sama sekali. Sedangkan dalam risiko spekulatif kemungkinan terjadi kerugian atau keuntungan. Misalnya dalam melakukan investasi saham di bursa efek, dan sebagainya. Fluktuasi harga saham akan dapat menyebabkan terjadinya kerugian atau keuntungan.

8. Risiko individu

Risiko individu ini dapat dibagi lagi menjadi 3 macam risiko, yaitu:

a. Risiko pribadi (*personal risk*)

Risiko pribadi adalah risiko yang mempengaruhi kapasitas atau kemampuan seseorang memperoleh keuntungan. Contoh risiko seseorang yang mengakibatkan berkurangnya atau hilangnya kapasitas seseorang mendapatkan keuntungan yang mungkin dapat disebabkan oleh mati muda, uzur, cacat fisik, dan kehilangan pekerjaan.

b. Risiko harta (*property risk*)

Risiko harta adalah risiko terjadinya kerugian keuangan apabila kita memiliki suatu benda atau harta yaitu adanya peluang harta tersebut untuk hilang, dicuri, atau rusak. Hilangnya suatu harta benda berarti suatu kerugian finansial. Kehilangan suatu harta dapat dibedakan dalam 2 jenis, yaitu:

1. Kerugian langsung, yaitu apabila harta seseorang hilang atau rusak maka akan terjadi suatu kerugian finansial karena kehilangan nilai harta tersebut dan uang yang diinvestasikan di dalamnya berikut segala biaya yang digunakan.
2. Kerugian tidak langsung yaitu apabila terjadinya kerugian asal, misalnya kehilangan mobil maka kerugian tidak langsungnya adalah pengeluaran uang atau biaya tambahan akibat biaya transport yang lebih mahal. Contoh lain bila rumah

seseorang rubuh karena gempa bumi maka kerugian langsungnya adalah kehilangan rumah, lalu kerugian tidak langsungnya adalah pengeluaran sewa rumah.

c. Risiko tanggung gugat (*liability risk*)

Risiko tanggung gugat adalah risiko yang mungkin dialami sebagai tanggung jawab akibat merugikan pihak lain. Jika seseorang menanggung kerugian orang lain, maka dia harus membayarnya, sehingga hal ini merupakan kerugian finansial.

D. Cara Penanganan Risiko

Dalam menangani risiko ini sekurang-kurangnya ada 5 hal yang dapat dilakukan, antara lain:

1. Menghindari risiko (*risk avoidance*); Untuk menghindari risiko jangan melakukan kegiatan apa pun yang kemungkinan dapat menimbulkan peluang kerugian. Cara ini tentunya lebih negatif dalam usaha menghindari risiko karena mengurangi semangat orang untuk melakukan atau menjalankan usaha. Contoh suatu perusahaan konstruksi membatalkan membangun gedung karena takut terjadinya gempa bumi.
2. Mengurangi risiko (*risk reduction*); Mengurangi risiko adalah sedapat mungkin memperkecil kemungkinan terjadinya kerugian. Mengurangi risiko ini dapat dilakukan dengan dua cara, pertama mengurangi peluang terjadinya kerugian, kedua mengurangi jumlah kerugian yang mungkin terjadi. Misalnya memasang alarm untuk menghindari kebakaran atau pencurian.
3. Retensi risiko (*risk retention*); Retensi risiko berarti kita tidak melakukan apapun terhadap risiko tersebut. Kita memiliki risiko tetapi kita memutuskan untuk tidak melakukan apapun maka retensi ini disebut retensi risiko sukarela (*voluntary*), yaitu risiko yang biasanya dapat menimbulkan risiko finansial relatif kecil misalnya kehilangan sandal dalam perjalanan. Namun yang ditahan adalah risiko yang tidak sukarela yaitu risiko karena tidak tahu maka hal ini bisa menjadi sangat mahal.
4. Membagi risiko; Terkadang suatu risiko tidak dapat dihindari, dan retensi akan memberi peluang kerugian yang amat besar, maka dapat dilakukan pembagian kerugian (*risk sharing*). Dengan membagi risiko kepada pihak lain maka potensi kerugian dapat dibagi kepada pihak lain. Contoh jika seseorang takut rugi jika berusaha sendiri maka dia dapat mengajak pihak lain untuk menjadi rekan usahanya.
5. Mentransfer risiko (*risk transfer*); Transfer risiko ini merupakan konsep yang paling dekat dengan usaha asuransi, yaitu berarti memindahkan risiko kerugian kepada pihak lain,

biasanya kepada perusahaan asuransi yang bersedia dan mampu memikul beban risiko. Pengalihan atau pemindahan tersebut dapat berupa risiko spekulatif maupun risiko murni.

E. Prinsip-Prinsip Asuransi

Prinsip-prinsip akuntansi dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Insurable Interest* (kepentingan yang dipertanggungkan)

Insurable interest merupakan hak berdasarkan hukum untuk mempertanggungkan suatu risiko yang berkaitan dengan keuangan, yang diakui sah secara hukum antara tertanggung dan sesuatu yang dipertanggungkan. *Insurable interest* merupakan faktor yang paling fundamental dalam kontrak asuransi yang menyebutkan perlu adanya kepentingan terhadap barang yang dipertanggungkan.

Unsur-unsur yang terkandung dalam *insurable interest* meliputi:

- a. Harus berupa suatu harta, hak, kepentingan, jiwa atau tanggung gugat.
- b. Keadaan pada butir a harus merupakan sesuatu yang dapat dipertanggungkan (*subject matter of insurance*).
- c. Tertanggung harus memiliki hubungan hukum dengan sesuatu yang dapat dipertanggungkan di mana pihak tertanggung memperoleh manfaat dari tidak terjadinya peristiwa atau kerusakan dan menderita kerugian bila yang dipertanggungkan mengalami kerusakan.
- d. Antara pihak tertanggung dan sesuatu yang dipertanggungkan harus memiliki hubungan sah menurut hukum.

2. *Utmost good faith* (iktikad baik)

Utmost good faith maksudnya dalam menetapkan suatu kontrak atau persetujuan harus dilakukan dengan iktikad baik. Tertanggung dan penanggung tidak diperbolehkan menyembunyikan informasi dan fakta (*duty of disclosure*) yang dapat menyebabkan timbulnya kerugian bagi pihak lain.

Unsur-unsur di bawah ini merupakan pelanggaran terhadap prinsip *utmost good faith*:

- a. *Non-disclosure*, yaitu tidak diungkapkannya suatu informasi atau fakta karena tidak mengetahui atau karena dianggapnya fakta tersebut tidak penting. Tertanggung lebih dituntut untuk memberikan informasi dan fakta mengenai sifat dan keadaan sesuatu yang akan dipertanggungkan sedangkan penanggung lebih dituntut untuk terbuka memberikan informasi dan fakta mengenai keterangan cakupan dan batasan jaminan yang dipertanggungkan dan hal-hal lain yang diperjanjikan dalam kontrak asuransi.
- b. *Consealment*, yaitu kesengajaan tidak mengungkapkan menginformasikan suatu fakta yang materil dengan maksud menyembunyikannya.

c. *Fraudulent misrepresentation*, yaitu kesengajaan memberi gambaran yang tidak sebenarnya atas suatu fakta.

d. *Innocent misrepresentation*, yaitu ketidaksengajaan memberi gambaran atau keterangan yang salah.

3. *Indemnity* (penggantian kerugian)

Indemnity berarti mengembalikan posisi keuangan tertanggung setelah terjadi kerugian seperti pada posisi sebelum terjadinya kerugian tersebut. Dengan demikian prinsip *indemnity* ini merupakan prinsip ganti rugi oleh penanggung terhadap tertanggung.⁹ Prinsip ini tidak berlaku pada kontrak asuransi jiwa atau kecelakaan karena prinsip ini berkaitan dengan ganti rugi yang bersifat keuangan yang dialami tertanggung. Ada 4 cara pemberian ganti rugi berdasarkan prinsip ini, yaitu pembayaran tunai, penggantian, perbaikan, pemulihan/pembangunan kembali.

4. *Proximate cause* (Sebab aktif)

Proximate cause adalah suatu sebab aktif, efisien yang mengakibatkan terjadinya suatu peristiwa secara berantai tanpa intervensi suatu kekuatan lain, diawali dan bekerja dengan aktif dari suatu sumber baru dan independen. Sebagai contoh kasus klaim kecelakaan diri:

a. Seseorang mengendarai mobilnya di jalan tol dengan kecepatan tinggi sehingga mobil tidak terkendali dan terbalik.

b. Korban luka parah dan dibawa ke ruma sakit.

c. Tidak lama kemudian korban meninggal dunia.

Dari peristiwa tersebut *Proximate cause* nya adalah korban mengendarai kendaraan dengan kecepatan tinggi sehingga mobil mengalami kecelakaan melalui penyebab ini diketahui apakah kecelakaan tersebut dijamin dalam polis asuransi atau tidak.

5. *Subrogation* (ganti rugi dari pihak ketiga) and *contribution* (ganti rugi secara bersama)

a. Subrogasi merupakan hak penanggung yang telah memberikan ganti rugi kepada tertanggung untuk menuntut pihak lain yang mengakibatkan kepentingan asuransinya mengalami suatu peristiwa kerugian. Misalnya pihak tertanggung mengalami kecelakaan mobil akibat kelalaian pihak ketiga, maka penanggung membayar klaim

⁹ Perusahaan asuransi menggunakan 2 bentuk perjanjian dalam menetapkan jumlah pembayaran pada saat jatuh tempo, yaitu pertama kontrak nilai (*valued contract*) yaitu jumlah pembayaran ditetapkan sebelumnya, seperti dalam asuransi jiwa besarnya santunan meninggal dicantumkan di polis. Kedua kontrak *indemnity* yaitu jumlah santunannya didasarkan atas jumlah kerugian keuangan yang sesungguhnya sebagaimana ditetapkan pada saat terjadinya kerugian. Gene A. Morton, *Principles of Life and Health Insurance*, Penerj. Yayasan Dharma Bumiputera, *Dasar-Dasar Asuransi Jiwa dan Asuransi Kesehatan*, Yay, Dharma Bumiputera, Jakarta, 1995, h. 4-5.

sesuai hak tertanggung. Lalu penanggung mengambil alih hak subrogasi dengan menuntut pembayaran dari pihak ketiga yang menyebabkan terjadinya kecelakaan sebesar klaim yang diberikan kepada pihak tergugat.

- b. Kontribusi adalah suatu prinsip di mana penanggung berhak mengajak penanggung-penanggung lain yang memiliki kepentingan yang sama untuk ikut membayar ganti rugi kepada seorang tertanggung meskipun jumlah tanggungan masing-masing penanggung belum tentu sama besar. Perhitungan kontribusi dapat dilakukan dengan menggunakan metode *proporsional* dan *independent liability*.

1. Metode *proporsional* dengan rumus:

$$\text{Kontribusi} = \frac{\text{Jumlah per tan ggungan polis tertentu}}{\text{Jumlah per tan ggungan semua polis}} \times \text{Jumlah kerugian}$$

2. Metode *independent liability* dengan menggunakan rumus:

$$\text{Kontribusi} = \frac{\text{Jumlah yang diper tan ggungkan}}{\text{Jumlah saat terjadi kerugian}} \times \text{Jumlah kerugian}$$

Prinsip-prinsip asuransi merupakan dasar pijakan setiap ada masalah yang timbul dalam kontrak asuransi. Terdapat 5 prinsip asuransi yang disebut pula doktrin asuransi. Kelima prinsip ini diterapkan misalnya suatu kontrak asuransi dianggap sah apabila ada unsur-unsur insurable interest terhadap barang yang dipertanggungkan. Pihak tertanggung dan penanggung dalam melakukan kontrak masing-masing memiliki iktikad baik yang tercermin dalam prinsip *utmost good faith*. Sama halnya, apabila suatu kejadian yang menyebabkan kerugian bagi tertanggung tercakup dalam polis atau prinsip *proximate cause*. Demikian pula misalnya apabila kontrak tersebut merupakan kontrak ganti rugi atau prinsip *indemnity* atau tertanggung melalui penanggung (perusahaan asuransi) menuntut pihak lain yang menyebabkan kepentingan asuransinya mengalami suatu peristiwa kerugian (subrogasi).

F. Konsep *The Law of Large Numbers*

Prinsip dasar asuransi adalah pengalihan risiko kerugian dari suatu individu kepada suatu kelompok yang diwakili oleh perusahaan asuransi. Di samping itu asuransi merupakan suatu alat sosial untuk mengurangi risiko di mana yang banyak membagi kerugian yang sedikit. Semakin besar jumlah kelompok yang membagi kerugian, semakin kecil jumlah beban kerugian setiap kelompok individu. Dengan demikian besar kecilnya kelompok dalam masalah penanganan risiko ini disebut dengan hukum bilangan besar (*the law of large numbers*).

Hukum bilangan besar atau disebut pula hukum probabilitas dapat dinyatakan bahwa semakin besar jumlah risiko, semakin mendekati hasil atau kerugian sesungguhnya sesuai dengan hasil atau kerugian yang diperkirakan. Dalam hal ini masalah prediksi kerugian yang

akurat menjadi suatu hal yang penting. Oleh karena itu sistem asuransi didasarkan pada pandangan bahwa ada banyak orang membayar dalam jumlah kecil untuk memperoleh bayaran atas kerugian. semakin akurat perkiraan jumlah kerugian maka semakin akurat pula berapa jumlah uang yang harus dibayar setiap orang.

G. Insurable Risk

Pihak yang dapat mengasuransikan suatu benda adalah pihak yang memiliki *insurable interest*. Lalu persoalan selanjutnya adalah risiko apa saja yang dapat dipertanggungjawabkan. *Insurable risk* merupakan semua risiko yang dapat dipertanggungjawabkan. Ada beberapa karakteristik risiko yang dapat diasuransikan yang biasanya disingkat dengan *LURCH*, yaitu:

1. Loss-Unexpected (kerugian-tidak terduga)

Risiko yang dapat diasuransikan harus berkaitan dengan kemungkinan terjadinya kerugian (*loss*). Kerugian tersebut ada yang dapat diukur dan dipastikan waktu dan tempatnya dan ada yang tidak. Oleh karena itu terjadinya kerugian haruslah merupakan kecelakaan atau karena di luar kontrol atau kemampuan seseorang dan bukan hal yang dapat direncanakan. Contoh sifat *insurable risk* akibat terjadi kerugian yang tidak diperkirakan adalah:

- Mengasuransikan kerugian dari kemungkinan terbakarnya rumah tempat tinggal.
- Mengasuransikan tanaman/panen dari serangan hama/bencana alam.

2. Reasonable (beralasan)

Risiko yang dipertanggungjawabkan adalah benda yang memiliki nilai baik dari pihak penanggung maupun dari pihak tertanggung. Mengasuransikan pulpen yang hanya senilai Rp. 1000,- sudah jelas tidak dapat dipenuhi karena pengurusan, biaya polis yang disebabkan oleh kemungkinan seringnya pulpen tersebut hilang akan mengakibatkan pembayaran klaim dan biaya polis yang lebih mahal daripada nilai barang yang dipertanggungjawabkan.

3. Catastrophic (kemungkinan bencana besar)

Risiko yang dipertanggungjawabkan haruslah tidak akan menimbulkan suatu kemungkinan rugi yang sangat besar, yaitu jika sebagian besar pertanggungjawaban kemungkinan akan mengalami kerugian pada waktu yang bersamaan yang disebabkan oleh suatu bencana. Contohnya adalah menerima pertanggungjawaban semua rumah yang dibangun di suatu wilayah berpantai yang sering dilanda gelombang pasang, badai dan topan yang dapat merubuhkan dan menghancurkan semua rumah.

4. Homogeneous (sama/serupa)

Barang yang dipertanggungjawabkan haruslah homogen dalam arti ada banyak barang yang serupa atau sejenis. Oleh karena itu jika ingin mengetahui besarnya kemungkinan kerugian

suatu benda, maka harus ada jenis pertanggungan yang serupa sebagai bahan perbandingan untuk memperkirakan kerugian yang mungkin terjadi tersebut. Jadi sekiranya objek yang dipertanggungkan merupakan sesuatu yang tidak umum maka tidak menjadi *insurable risk*.

H. Penggolongan Asuransi

Penggolongan asuransi dapat dilihat berdasarkan aspek jenis usahanya. Menurut Undang-Undang No. 2 Tahun 1992 tentang Usaha Perasuransian, jenis usaha perasuransian meliputi:

1. Usaha asuransi terdiri atas:

a. Asuransi kerugian (*non life insurance/general insurance*)

Yaitu usaha yang memberikan jasa-jasa dalam penanggulangan risiko atas kerugian, kehilangan manfaat dan tanggung jawab hukum kepada pihak ketiga yang timbul dari peristiwa yang tidak pasti. Perusahaan asuransi kerugian adalah perusahaan yang hanya dapat menyelenggarakan usaha dalam bidang usaha asuransi kerugian termasuk reasuransi. Usaha asuransi kerugian di Indonesia antara lain:

- 1) Asuransi kebakaran
- 2) Asuransi pengangkutan
- 3) Asuransi aneka yaitu jenis asuransi kerugian yang meliputi antara lain asuransi kendaraan bermotor, asuransi kecelakaan bermotor, asuransi kecelakaan diri, pencurian, uang dalam pengangkutan, uang dalam penyimpanan, kecurangan, dan sebagainya.

b. Asuransi jiwa (*life insurance*)

Asuransi jiwa adalah suatu jasa yang diberikan oleh perusahaan dalam penanggulangan risiko yang dikaitkan dengan jiwa atau meninggalnya seseorang yang dipertanggungkan. Usaha perasuransian adalah perusahaan asuransi jiwa yang telah memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan yang dapat melakukan kegiatan pertanggungan jiwa.

c. Reasuransi (*reinsurance*)

Reasuransi pada prinsipnya adalah pertanggungan ulang atau pertanggungan yang dipertanggungkan atau sering disebut asuransi dari asuransi. Reasuransi merupakan suatu sistim penyebaran risiko di mana penanggung menyebarkan seluruh atau sebagian dari pertanggungan yang ditutupnya kepada penanggung yang lain. Pihak yang menyerahkan pertanggungan disebut *ceding company* sedangkan pihak yang menerima pertanggungan disebut *reinsurer (reinsurader)*. Perusahaan reasuransi

adalah perusahaan yang memberikan jasa dalam pertanggungan ulang terhadap risiko yang dihadapi oleh perusahaan asuransi kerugian atau perusahaan asuransi jiwa.¹⁰

2. Usaha penunjang usaha asuransi, terdiri atas:

- a. Pialang asuransi yaitu usaha yang memberikan jasa keperantaraan dalam penutupan asuransi dan penanganan penyelesaian ganti rugi asuransi dengan bertindak untuk kepentingan tertanggung.
- b. Pialang reasuransi yaitu usaha yang memberikan jasa keperantaraan dalam penempatan reasuransi dan penanganan penyelesaian ganti rugi reasuransi dengan bertindak untuk kepentingan perusahaan asuransi.
- c. Penilai kerugian asuransi yaitu usaha yang memberikan jasa penilaian terhadap kerugian pada objek asuransi yang dipertanggungkan.
- d. Konsultan aktuarial yaitu usaha yang memberikan jasa konsultan aktuarial.
- e. Agen asuransi yaitu pihak yang memberikan jasa keperantaraan dalam rangka pemasaran jasa asuransi untuk dan atas nama penanggung.

I. Asuransi Syariah

Asuransi syariah di Indonesia dipelopori oleh PT. Asuransi Takaful Indonesia yang berdiri pada tahun 1994. perusahaan asuransi yang berlandaskan ajaran Islam ini berdiri atas prakarsa sejumlah cendekiawan muslim, PT. Bank Muamalat Indonesia, Syarikat Takaful Malaysia Sdn.Bhd, para pengusaha muslim dan praktisi asuransi.

Asuransi syariah di Indonesia diatur di dalam fatwa DSN-MUI No. 21/DSN-MUI/X/2001 tentang Pedoman Umum Asuransi Syariah.¹¹ Namun secara struktural landasan operasional asuransi syariah masih menginduk kepada peraturan perasuransian konvensional. Barulah setelah keluar Surat Keputusan Dirjen Lembaga Keuangan No. Kep. 4499/LK/2000 tentang Jenis, Penilaian dan Pembatasan Investasi Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi dengan Sistem Syariah.¹²

¹⁰ Dalam hal penutupan asuransi, penyebaran risiko dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu koasuransi yaitu pertanggungan yang dilakukan secara bersama atas suatu objek asuransi dan reasuransi di mana pihak penanggung mengasuransikan kembali objek pertanggungan. Kedua cara tersebut sering dikombinasikan secara bersamaan. Misalnya penutupan risiko dalam jumlah besar yang melebihi kemampuan keuangan perusahaan asuransi, maka akan dilakukan cara koasuransi untuk menyebarkan risiko terlebih dahulu sebelum melakukan reasuransi untuk menutupi bagian risiko yang ditutupinya.

¹¹ *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, PT. Intermasa, Jakarta, 2003, h. 129-140.

¹² AM. Hasan Ali, *Asuransi dalam Perspektif Hukum Islam; Suatu Tinjauan Analisis Historis, Teoritis dan Praktis*, Prenada Media, Jakarta, 2004, h. 154-155.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Djazuli dan Yadi Janwari, *Lembaga-Lembaga Perekonomian Umat (Sebuah Pengenalan)*, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2002.
- Achmad Anwari, *Leasing di Indonesia*, Penerbit Galia Indonesia, Jakarta, 1994.
- Adiwarman Karim, *Ekonomi Islam; Suatu Kajian Kontemporer*, Gema Insani Press, Jakarta, 2001.
- AM. Hasan Ali, *Asuransi dalam Perspektif Hukum Islam; Suatu Tinjauan Analisis Historis, Teoritis dan Praktis*, Prenada Media, Jakarta, 2004.
- Asri Sitompul, *Reksadana: Pengantar dan Pengenalan Umum*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2000.
- Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Edisi Ketiga, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2001
- Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah; Deskripsi dan Ilustrasi*, Edisi 2, Penerbit Ekonisia, FE UII, Yogyakarta, 2003.
- Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, PT. Intermasa, Jakarta, 2003
- Iggi H. Achsien, *Investasi Syari'ah di Pasar Modal*, Jakarta, Gramedia Pustaka Utama, 2000.
- Jaka E. Cahyono, *Cara Jitu Memilih Untung dari Reksa Dana*, Jakarta, Elex Media Komputindo, 2000.
- John D. Martin, et.al., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 1, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta, 1994.
- Kasmir, *Bank dan lembaga keuangan Lainnya*, Cetaka Ketiga, PT. Rajagrafindo Persada, Jakarta, 1999.
- M. Luthfi Hamidi, *Jejak-Jejak Ekonomi Syariah*, Senayan Abadi Publishing, Jakarta.
- Mustafa Edwin Nst, et.al., *Penigelan Eksklusif Ekonomi Islam*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2006.
- Tjipto Darmadji, et.al., *Pasar Modal di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, 2000.
- Y. Sri Susilo, et.al., *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Salemba Empat, Jakarta, 2000.



